



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACIÓN

**FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO EN EPOCAS DE
INFLACIÓN**

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:

LICENCIADO EN CONTADURIA

PRESENTA:

AGUILAR TORRES, SERGIO MARIO

ASESOR: QUIROZ GONZÁLEZ, ÁNGEL

Ciudad Universitaria, México, D.F

1988



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

I N D I C E

| | |
|---------------------------------------------|----|
| INTRODUCCION | 2 |
| CAPITULO I EL FINANCIAMIENTO | |
| 1.1 Concepto de financiamiento | 6 |
| 1.2 Justificación del financiamiento | 7 |
| 1.3 Tipología del financiamiento | 9 |
| 1.4 Características | 11 |
| 1.5 Plan del financiamiento | 23 |
| 1.6 Costo del financiamiento | 28 |
| 1.7 Etapas del financiamiento | 32 |
| CAPITULO II EL FINANCIAMIENTO A LARGO PLAZO | |
| 2.1 Concepto | 35 |
| 2.2 Tipología | 38 |
| 2.2.1 Características | |
| 2.2.1.1. Arrendamiento | 38 |
| 2.2.1.2. Acciones Comunes | 45 |
| 2.2.1.3. Acciones Preferentes | 48 |
| 2.2.1.4. Valores Convertibles | 54 |
| 2.2.1.5. Utilidades Retenidas | 58 |
| 2.3 Etapas, costo y plan de financiamiento | 62 |
| 2.4 Ventajas y desventajas | 96 |

CAPITULO III EFECTOS ECONOMICOS
FISCALES Y FINANCIEROS

3.1 Efectos en la informacion financiera 108

3.2 Efectos fiscales y economicos 119

CONCLUSIONES 130

BIBLIOGRAFIA

INTRODUCCION

OBJETIVOS

El presente estudio tiene como finalidad dar un esquema en el cual se presentan las diferentes formas de financiamiento; sin embargo se pretende que se tome el de largo plazo como una opción efectiva para la empresa. La inflación, entendida como la reducción del poder adquisitivo de la moneda, es un problema actual, que de algún modo afecta todos los renglones de una empresa, aunque posiblemente con temporalidad distinta. Ahora bien, para mantener su salud financiera y sobrevivir, los ingresos de la empresa necesitan adecuarse en el largo plazo al nuevo poder adquisitivo de la moneda. La medida en que esto es factible viene a ser un factor dominante en la planeación estratégica de las empresas en un entorno inflacionario. Es necesario pues que la empresa tome siempre medidas necesarias y proyectadas a futuro, en este caso a largo plazo. Se pretende dar las herramientas necesarias para que se entiendan los beneficios y por que no, las desventajas del financiamiento a largo plazo.

ALCANCES

En el primer capítulo daré exclusivamente teoría acerca del financiamiento. en especial haré énfasis en el de corto y mediano plazo en los puntos 4, 5, 6 y 7. La intención es que se conozca a groso modo que es, cómo y para qué sirve el financiamiento.

En el capítulo número 2 entraré al análisis ya en fondo del financiamiento a largo plazo. Además de mencionar sus características diré como puede ayudarnos o como puede afectarnos económicamente, haciendo alusión a los efectos de la inflación, es decir, hasta que punto es conveniente adquirir el financiamiento cuando estamos en épocas de inflación, junto con sus ventajas y desventajas.

En el capítulo 3 haré mención de los tres efectos que tendría que adoptar este tipo de financiamiento: económico, fiscal y financiero. Efectos que de alguna manera se busca sea en beneficio de la empresa.

CAPITULO I EL FINANCIAMIENTO

1.1. CONCEPTO DE FINANCIAMIENTO

Conceptualmente financiamiento significa: Comprender todas aquellas actividades encaminadas a proveer a la empresa del capital necesario para el desenvolvimiento de sus funciones. Otros conceptos pueden ser: La obtención de recursos, ya sean internos, que necesita una empresa para su desarrollo; Pueden ser a corto, mediano o largo plazo. Obtención de recursos que requiere una empresa para el desarrollo normal de operaciones.

La función del financiamiento es sencillamente el esfuerzo para proporcionar los fondos que necesitan las empresas en las mas favorables condiciones a la luz de los objetivos de los negocios.

Ahora bien, el concepto de financiamiento no solo indica obtener dichos recursos para satisfacer las necesidades de desarrollo de una empresa, sino que adaptar dichos recursos a las necesidades mas óptimas. La inflación provoca serios problemas muy costosos para la empresa como el desgaste del valor de los activos y también la devaluación de importes por recibir en un futuro.

Al tomar un financiamiento, la empresa deberá considerar los factores inflacionarios que la impactan, la forma que estos se desarrollan y cambian, al mismo tiempo deberá considerar los medios para reducir al mínimo la exposición inflacionaria. De esto se hablara en capitulos posteriores.

1.2 JUSTIFICACION DEL FINANCIAMIENTO

Todas las empresas requieren de recursos para poder desarrollarse y bajo esta premisa se hacen planes para obtenerlos de la mejor manera. Es necesario por lo tanto la existencia de una buena administración financiera, la cual tiene por objeto maximizar el patrimonio de una empresa mediante la obtención de recursos financieros por aportaciones de capital u obtención, su correcto manejo y aplicación, así como la coordinación eficiente del capital de trabajo, inversiones y resultados, mediante la presentación e interpretación de información para tomar decisiones acertadas.

EXISTENCIA DEL CAPITAL DE TRABAJO

En la administración financiera se encuentra implícita la coordinación eficiente del dinero, cuentas y documentos por cobrar, inventarios, etc. (activos circulantes), así como los acreedores comerciales, acreedores bancarios, etc. (pasivos circulantes). Mediante la siguiente fórmula se puede inferir que Capital de Trabajo es igual a activo circulante menos pasivo exigible a corto o a largo plazo.

El Capital de Trabajo es el número de unidades monetarias provenientes de capital contable y/o pasivo a largo plazo no inmovilizados en activos no circulantes, sino invertidas en activos circulantes.

Las decisiones que se tomen en relación con las condiciones

en que deban llevarse a cabo las operaciones a corto plazo deben tomar la magnitud del capital de trabajo que se considere adecuada, y el efecto que sobre el mismo se deriva de las operaciones con el objeto de mantenerlo dentro del límite aceptable. lo cual implica, desde luego, conocer los efectos de las operaciones sobre el capital de trabajo.

Las ventajas que reportan el disponer de capital de trabajo podrían ser:

- Permitir pagar oportunamente las obligaciones a corto plazo y aprovechar los descuentos por efectuar compra al contado y por pronto pago de compras a crédito.

- Agilizar las operaciones, ya que aunque se tuviera que liquidar la totalidad del pasivo a corto plazo se tendría activos circulantes para continuar operando.

- Permitir disponer de los inventarios en niveles apropiados para atender oportuna y adecuadamente las demandas de los clientes.

- Propicia la elaboración de planes de otorgamiento de créditos a clientes con importes y plazos atractivos que incrementan el volumen de ventas.

1.3 TIPOLOGIA

Existen 2 tipos básicos de financiamiento: pasivo y capital social. Aunque posteriormente se discutirán por separado cada uno de éstos, es necesario hacer notar las características principales de cada uno de ellos. Pasivo es la obligación que contraemos al obtener un préstamo; el capital social se puede denotar como la participación de los socios en el activo.

Aunque se discutirán por separado, es necesario resaltar que el financiamiento se divide de acuerdo a el período de tiempo en que se ha fijado, es decir; corto, mediano y largo plazo.

Cada uno tiene sus características aunque con mucha semejanza. Para el presente estudio se comentaran los dos primeros y se entrará más en detalle con el tercero a partir del segundo capítulo.

Lo siguiente es un cuadro sinóptico más amplio donde además hago notar las fuentes de fondos:

Tabla 1.- Métodos de financiamiento y fuentes de fondos.

| Métodos de financiamiento | Fuentes de fondos |
|----------------------------|---------------------------------------|
| I.- Pasivo | |
| A. Corto plazo | 1.- Acreedores comerciales |
| | 2.- Bancos comerciales |
| | 3.- Compañías financieras |
| | 4.- Comisionistas |
| | 5.- Mercado de Bancos Comerciales. |
| | 6.- Acumulaciones y otros. |
| B. Plazo intermedio | 1.- Bancos comerciales |
| | 2.- Compañías financieras |
| | 3.- Agencias gubernamentales |
| C. A largo plazo | 1.- Compañías financieras |
| 1.- Arrendamiento | 2.- Bancos comerciales, |
| 2.- Acciones comunes | 3.- Socios |
| 3.- Acciones preferentes | 4.- etc. |
| 4.- Valores convertibles | |
| 5.- Utilidades retenidas | |

1.4 CARACTERISTICAS

Por no ser parte de este estudio definiré brevemente en cuanto a financiamiento a corto y mediano plazo. Posteriormente analizaré en el segundo capítulo el financiamiento a largo plazo, tema que nos concierne para el presente trabajo.

FINANCIAMIENTO A CORTO PLAZO

Una vez que el administrador ha decidido sobre la naturaleza de la necesidad de fondos, busca las instituciones financieras que tienen la posibilidad de proporcionar dicha clase de dinero.

La forma más común de obtenerlo es lo llamado crédito mercantil o crédito comercial. Una de las definiciones que podríamos decir a esto es que crédito comercial es un crédito a corto plazo extendido por el proveedor a un comprador en conjunción con la compra de bienes para su reventa final.

La dependencia de pequeñas compañías en el crédito comercial frecuentemente les permite obtener fondos durante periodos en que el dinero a corto plazo sería en otra forma difícil y costoso de obtener.

Ahora bien, en que varía el uso del crédito comercial?, bueno podríamos decir que del tamaño de las industrias; algunas, sus inventarios en cantidad y rotación o condiciones de la competencia son mayores que otras; por ejemplo, si estamos comprando en término de treinta días y nuestro

inventario tiene una rotación de 60 días (o sea 6 veces al año), el crédito comercial financiará la mitad de nuestro inventario promedio. Y si por ejemplo, la rotación de inventarios es a 30 días y el crédito comercial es a 60, estamos en posibilidad de financiar no solo nuestro inventario sino otro tanto de nuestro activo.

FORMAS DE CREDITO COMERCIAL

Una de las formas comunes del crédito, es la cuenta abierta. Esto es que en el momento en que la compañía necesite el crédito comercial se hace una solicitud al proveedor ya sea por teléfono, escrito o personalmente; éste revisará nuestra cuenta abierta y suponiendo que todo está en orden el mismo enviará la copia del pedido y una carta avisando haber aceptado la operación. En el momento de embarcar la mercancía, envía la factura original haciendo detalle del artículo, cantidad y costo de venta. Puesto que el crédito es a corto plazo, la operación es relativamente sencilla. Para el proveedor la cuenta es por cobrar, para la compañía es un pasivo.

TERMINOS DE CREDITO COMERCIAL

Existen tres factores posibles en los términos de crédito comercial:

1.- El volumen de descuento, si existe alguno, sobre el precio de factura por hacer el pago en efectivo dentro de un periodo de tiempo especificado. Este descuento recibe el nombre de descuento por pronto pago. Deberá ser diferenciado del descuento comercial y del descuento por mayoreo. El descuento comercial es un porcentaje de reducción sobre el precio de facturación, proporcionado por las firmas a diferentes niveles en los canales de distribución. Por ejemplo, si un fabricante ofrece descuentos del 40-20 sobre sus precios de lista o de factura, de \$100,000.00, esto podría indicar que el detallista pagaría al mayorista \$60,000.00 (\$100,000.00 menos 40%), y el mayorista pagaría al fabricante \$48,000.00 (\$60,000.00 menos 20%). El descuento por cantidad es un porcentaje de reducción sobre el precio de facturación, concedido por la compra de cierta cantidad mínima del artículo. Así pues, podría concederse un descuento del 5% a un comprador que adquiriera al menos una gruesa de un artículo en particular.

2.- El periodo de tiempo dentro del cual debe efectuarse el pago en el descuento por pronto pago, si existe, y el cual debe ser establecido. El periodo de tiempo generalmente es bastante corto, 10 a 20 días.

3.- El periodo de tiempo que debe transcurrir antes del pago de la cuenta, si el descuento por pronto pago no se toma en consideración. Cuando no se ofrece descuento por pronto pago es simplemente el periodo permitido para el pago de la factura o cuenta.

CREDITO COMERCIAL BANCARIO

Los acreedores comerciales nos prestan mercancías. Ahora veremos el grupo de acreedores que nos prestan dinero. Puesto que los bancos son la fuente más común de préstamos a corto plazo en la forma de dinero, trataremos primero sobre ellos. Inicialmente debemos distinguir entre bancos comerciales, bancos de ahorro e instituciones de ahorro y préstamos. Solamente las primeras de estas instituciones pueden ser consideradas como fuente común de préstamos para los negocios. Tanto los bancos de ahorro, como las instituciones de ahorro y préstamo, son generalmente instituciones mutualistas, que no pueden aceptar depósitos a la vista. En lugar de esto generalmente pueden aceptar solamente depósitos en ahorros, que se invierten principalmente en hipotecas sobre propiedades residenciales. A pesar de que los bancos de ahorro pueden invertir en primeras hipotecas sobre propiedades usadas para propósitos de negocios o fabricación ninguna de las instituciones mutualistas puede conceder préstamos a negocios a corto plazo.

SELECCION DEL BANCO

El primer paso en el proceso de obtener crédito en el banco, es la selección del banco, al que favoreceremos con nuestros depósitos. Nuestro depósito es valioso para el banco, debido a que puede prestar parte del mismo a otras compañías o bien usar parte de él para comprar títulos. La proporción de nuestro depósito que puede prestar a otros se ve, por supuesto limitada finalmente por los requerimientos de reservas del sistema de reserva federal si se trata de un banco miembro, o bien por los requerimientos estatales. Nuestra deuda también es valiosa para el banco, debido a que éste obtiene sus utilidades cargandonos un interés sobre los préstamos.

Esto es importante de entender. Los bancos no hacen dinero haciendo préstamos. La mayor parte está buscando nuevos depositantes y nuevos préstamos. Ellos manejan el dinero tan activamente como un comerciante de automóviles trata de vender sus carros. La única diferencia es que los banqueros trabajan con un margen de utilidad más estrecho en cada transacción de préstamos.

Por otro lado, no quiero sugerir que un banquero prestara dinero a cualquiera que atravesase sus puertas. Los bancos están sujetos a una averiguación considerable por parte de varias dependencias federales y estatales. Bajo los procedimientos normales de exámenes a los bancos, cualesquiera préstamo dudoso es clasificado como subestandar, dudoso y de pérdida.

PRESTAMOS GARANTIZADOS

Muchos negocios no se encuentran en posición de obtener préstamos no garantizados de los bancos comerciales cuando lo requieren. En lugar de esto deben gravar o vender parte de su activo con objeto de obtener fondos necesarios. En algunos casos puede recurrir a otros prestamistas cuyos estándares de crédito son menos rígidos que los de los bancos comerciales. Con excepción de los bancos comerciales, las formas de crédito a corto plazo son usadas generalmente por compañías cuyo crédito no le es suficientemente bueno para adquirir préstamos no garantizados.

Existen varios tipos de instituciones financieras que conceden diferentes préstamos garantizados a los negocios. Los bancos comerciales son los más importantes. Además existe un grupo de compañías financieras especializadas que se dedican principalmente a financiar a negocios pequeños sobre bases de garantías. Puede distinguirse de los bancos comerciales e industriales en el hecho de que no pueden aceptar depósitos. Por el contrario, obtienen sus fondos precisamente como cualquier firma de negocios, mediante la emisión de valores y mediante préstamos obtenidos a corto plazo. Debido a que las compañías financieras a menudo toman parte en muchos tipos diferentes de préstamos, es difícil clasificarlas con precisión. Las compañías financieras comerciales conceden préstamos en reciprocidad al gravamen de inventarios, cuentas por cobrar u otras partidas sólidas del activo. En ocasiones una compañía financiera participa con un

banco para proporcionar fondos, manejando los detalles de la cuenta, en tanto el banco suministra los fondos. Los comisionistas se especializan principalmente en financiamientos basados en cuentas por cobrar; hacen préstamos sobre cuentas por cobrar o compran las cuentas por cobrar. Los comisionistas de línea antigua solamente compran cuentas por cobrar. Las compañías de finanzas de ventas financian sobre inventarios de comerciantes en automóviles, artículos para el hogar y similares, y compran las letras de pago a plazos firmadas por individuos que han adquirido la mercancía a plazos. Decimos que están involucradas tanto con el financiamiento mayorista, como detallista. Estas compañías a menudo tienen divisiones que financian sobre inventarios y cuentas por cobrar para otros tipos de negocios.

Desde el principio hay que comprender que los prestamistas no recurren a una garantía, debido a que piensan que un préstamo no será pagado. Si ellos pensarán esto, no harían el préstamo en ninguna forma. Ningún prestamista desea terminar siendo el dueño de 80,000 libras de pavo congelado o \$10,000,000.00 de cuentas por cobrar emitidas por 400 firmas repartidas a través del país. Este activo es mejor que no tener el pago del préstamo, pero no es tan favorable como el dinero en efectivo. Los banqueros pueden preferir hacer préstamos bajo garantía en lugar de no atender las solicitudes de préstamos no garantizados; sin embargo, esperan no verse en la alternativa de hacerse propietarios del activo gravado.

La protección para el prestamista, resultante del gravamen, es la misma clase de ventaja que un banco recibe debido a su derecho de compensación sobre el depósito del deudor, siendo el primero de la línea con respecto al activo gravado. El prestamista obtiene cerca del 100% del valor de liquidación de este activo. Lo que importa al prestamista, es tener la reclamación primera e incontestable, sobre el activo gravado y que este no decline en valor o desaparezca durante el periodo en que el préstamo se encuentre vigente. Por consiguiente, el tamaño del préstamo dependerá del valor del mercado estimado para los bienes gravados y de si estos pueden convertirse en efectivo en forma rápida.

Como deudores nos interesan los métodos legales que el prestamista usa para forzar su reclamación y para proteger sus intereses sobre el activo, solamente en el aspecto en que se hace más difícil o costoso para nosotros conseguir un préstamo. En su mayor parte los dispositivos legales usados afectan la conveniencia de los financiamientos basados en gravamen de inventarios o cuentas por cobrar.

FINANCIAMIENTO A FLAZO INTERMEDIO

Quando obtenemos préstamos a corto plazo, típicamente usamos ese dinero para financiar una acumulación de inventarios y cuentas por cobrar. Al final del tiempo debido a las declaraciones cíclicas reducimos inventarios o cobramos las cuentas por cobrar. Esta conversión a efectivo permite a la compañía pagar sus préstamos a corto plazo.

Debido a que los fondos a corto plazo se mueven dentro y fuera del activo circulante o capital de trabajo como ha sido llamado, los préstamos a corto plazo algunas veces se denominan préstamos de capital de trabajo.

En contraste, los fondos a plazo intermedio y largo plazo se utilizan principalmente para financiar activo fijo que para cambios estacionales en el activo circulante.

La naturaleza de las necesidades determina considerablemente los tipos de fondos buscados. Solicitamos deudas más que fondos de capital por consideraciones de control, utilidades, etc. Además, los nuevos fondos de capital no son apropiados para financiar compras ocasionales de maquinaria y equipo. Generalmente no necesitamos cantidades muy grandes de una sola vez, y ordinariamente no compramos el equipo a menos que "se pague por sí mismo", en un periodo razonablemente corto de tiempo. El gasto inicial de mercado o costo de adquisición de los fondos de capital con frecuencia es considerablemente alto. Incurrir en este gasto y después pagar los fondos obtenidos en unos cuantos años sería de lo más desfavorable económicamente. Se haría relativamente poco uso de los fondos obtenidos y los gastos por año quizá serían muy altos. En términos de su adaptabilidad a la naturaleza de las partidas de activo financiado, es más favorable adquirir una deuda que aumentar el capital neto cuando se desea financiamiento a plazo intermedio.

Tal vez una interrogante sería, "¿por qué no usamos pasivos a corto plazo?", posiblemente no se podría generar el efectivo lo suficientemente rápido para asegurar el pago de las obligaciones dentro de un año. Nuevamente, la naturaleza de las partidas del activo financiado deberán regir esto. Si usamos parte de los fondos obtenidos para adquirir activo circulante ó para pagar parte de nuestro pasivo circulante, los pasivos a plazo intermedios pueden mejorar materialmente nuestra posición de circulante.

Si no necesitamos el dinero por 20 años, no tiene caso pagar por él durante ese periodo. Las cantidades relativamente pequeñas, resultarían antieconómicas de obtener en los mercados de capital. Si claramente se necesita un financiamiento a largo plazo así como otro a plazo intermedio, podría ser tan bueno vender una emisión de bonos o acciones para cubrir todas las necesidades.

Al considerar el papel que los bancos representan en el financiamiento a plazo intermedio de los negocios, se debe recordar que los banqueros han favorecido los préstamos a corto plazo debido a la naturaleza de demanda de obligaciones de depósito.

A pesar de los incentivos para adaptar préstamos a plazos, algunos banqueros hoy en día se muestran reacios a conceder préstamos con un vencimiento inicial de más de un año, a pesar de que el razonamiento en que se basa esta política es un poco difícil de explicar. En general los bancos

principales en las comunidades grandes conceden préstamos a plazos más frecuentemente que los bancos pequeños en las comunidades pequeñas.

Los bancos proporcionan préstamos a plazo fijo a las empresas comerciales por dos diferentes razones. Primeramente, extienden préstamos a plazo fijo para inversiones en activos circulantes permanentes, con la esperanza que se las pagarán con los fondos generados de las operaciones. En segundo lugar, extienden créditos intermedios "para sacar a flote a la empresa", hasta que pueda vender una emisión de bonos o de acciones.

El financiamiento intermedio es más comunmente usado para financiar las etapas iniciales de la expansión de una planta. De acuerdo con el convenio usual, el deudor puede retirar los fondos necesarios que requiera el progreso de la construcción. Después, cerca del término de ésta, el préstamo se cubre con la venta de valores en el mercado de capital. A semejanza de un préstamo estacional, éste arreglo economiza el uso de los fondos, ya que sólo se prestan y se pagan cuando son necesarios.

Ahora bien la tendencia hacia la mecanización ha dado como resultado un crecimiento particularmente rápido del financiamiento a plazo intermedio por parte de compañías financieras, para la compra de equipo. El volumen de dinero de este tipo de financiamiento es pequeño comparado con el financiamiento sobre cuentas por cobrar. Sin embargo la

cantidad de dinero vigente es regularmente grande debido a que los vencimientos de estos préstamos son considerablemente más prolongados que los de préstamos sobre cuentas por cobrar.

Los intereses cobrados por las compañías financieras, típicamente son más altos que los de los bancos. La empresa posiblemente recurriría a ella en caso de que las necesidades no puedan ser llevadas satisfactoriamente por un banco.

1.5. PLAN DE FINANCIAMIENTO

Una empresa que esté iniciando o en planes de expansión, es indispensable que determine exactamente la estructura de su capital contable. Quizá inicie sus operaciones sin tener más que la idea o tome el ejemplo de alguna(s) empresa(s) ya establecidas, las cuales han tomado decisiones de financiamiento y les ha funcionado.

En cualesquiera de los dos casos es posible que se vea obligado a elegir algunas ayudas de la misma clase.

La decisión de como estructurar o ampliar su capital contable no puede hacerse en una forma egocéntrica, deberá elegir la mejor posición objetivamente. En otras palabras, cuando desee llevar a efecto su plan financiero, es preciso que se asegure de que ofrezca ciertos atractivos básicos para quienes sean sus fuentes de capital en perspectiva.

Estos pueden ser:

- a) Que los inversionistas potenciales tengan plena confianza en la administración de la empresa, participen con entusiasmo en las decisiones tomadas.
- b) La oferta de valores de capital social (acciones ó participación como socio) tiene que ser atractiva en comparación de otras posibilidades de inversión.

Si se ha satisfecho los dos requisitos antes mencionados, se está ya capacitado para formular un programa de financiamiento proveniente de socios o patrocinadores. Pero

se debe recordar que es importante la forma en que se vaya a presentar el plan, el cual debe ser en una forma más exacta y objetiva.

Ahora bien, los requisitos mínimos a considerar para formular el plan de financiamiento son:

- a) La investigación de causas que dan origen a la necesidad de fondos;
- b) Monto del financiamiento a corto, mediano o largo plazo;
- c) Época o fecha en que se requirieran los fondos;
- d) Plazo en que podrán pagarse, amortizarse o cubrirse.

a) La investigación de causas que dan origen a la necesidad de fondos:

He aquí donde es importante la decisión de si, la causa de esta necesidad es por falta temporal de recursos dentro de la empresa o bien porque puede haber proyectos de inversión, planes de expansión etc.. Esto es porque según sea la causa, se determine si el financiamiento es a corto, mediano o largo plazo.

La pregunta de cuánto dinero hay que solicitar para el financiamiento deberá contestarse después de haber hecho un análisis suficiente que le permita determinar una cantidad específica. Al inversionista le interesaría saber cómo o en qué base se hicieron los cálculos para determinar el monto.

b) Monto del financiamiento a corto, mediano o largo plazo.

Si después del análisis se determina que el financiamiento

a solicitar es a corto plazo, el monto será localizado con la confección de un presupuesto de caja y bancos.

Si por el contrario se determina sea mediano o largo plazo será necesario confeccionar estados financieros pro-forma, para localizar el monto del mismo.

Este es un documento que muestra la situación financiera de una empresa a una fecha fija futura o bien:

Estado financiero que muestra la situación económica y capacidad de pago de una empresa a una fecha fija futura.

Esto es importante ya que tanto la administración necesita saber cuanto y como utilizara el financiamiento como los inversionistas o prestamistas deberán estar enterados del manejo del mismo.

c) Época o fecha en que se requerirán los fondos:

Retomando el punto b, al conocerlo se sabra al mismo tiempo época o fecha en que se requerirán los fondos.

Si las necesidades de fondos son estacionales o cíclicas, la empresa tal vez no se quiera comprometer con una deuda a largo plazo. Las deudas a largo plazo se pueden reembolsar antes de su fecha de nacimiento, siempre y cuando el contrato de préstamo incluya una cláusula de reembolso por adelantado; pero aún así, las sanciones por pago adelantado pueden ser muy costosas. De acuerdo con esto, si una empresa espera que sus necesidades de fondos disminuyan en el futuro cercano, o si considera que hay una gran probabilidad de que ocurra tal

reducción, puede optar por elegir una deuda a corto plazo por razones de flexibilidad.

d) Plazo en que podrán pagarse, amortizarse o cubrirse.

Como ya había yo mencionado en el inciso b, si es un financiamiento a corto plazo, el mismo presupuesto de caja nos indicara la fecha en que podrá pagarse.

Si es a mediano o largo plazo, el estado pro-forma nos indicara la época en que se hará el pago del capital y costo del financiamiento.

Para esto deberán tomarse algunas consideraciones como:

- I) Utilidades futuras despues de impuestos;
- II) Los planes futuros de investigación de capital;
- III) Los objetivos y políticas de dividendos futuros;
- IV) Las políticas de depreciación y amortización;
- V) La capacidad de pago futura de la empresa.

En la medida en que domine la teoría de la preferencia por la liquidez con relación a la estructura de los plazos de las tasas de interés, las tasas a corto plazo deben estar por debajo de las tasas a largo plazo. Desde el punto de vista de los prestamistas, hay menor riesgo en un préstamo a corto plazo por la oportunidad de volver a evaluar el préstamo con más frecuencia a medida que vaya venciendo.

Desde el punto de vista de los prestatarios, las deudas a largo plazo evitan la incertidumbre relativa de la

fluctuación de las tasas de interés a corto plazo, así como la posibilidad de tener que renovar o reembolsar la deuda como resultado de condiciones adversas en los mercados de dinero y de capitales.

1.6 COSTO DEL FINANCIAMIENTO

Quando usamos crédito comercial, el costo está relacionado con el hecho de si tenemos o no descuento por pronto pago. Supongamos que los terminos de crédito son 2/10, n/30. Si dejamos de pagar a el décimo día, tenemos que pagar la cantidad completa despues del 30 día. Debido a que hemos usado los fondos del proveedor por 20 días adicionales (desde el 10 hasta el 30 día), estamos perdiendo un descuento de 2% sobre el valor de facturación. Para decirlo en otra forma, estamos pagando 2% para usar estos fondos por 20 días extras. Para un cargo en el porcentaje anual existen varias formas en que podemos calcularlo, una manera muy sencilla es resolver la relación: $2/20 = x/360$. O podemos decir que, puesto que existen 18 periodos de 20 días en un año ($360/20$), el porcentaje anual efectivo es 18 por 2% , o sea 36% .

Resulta útil convertir el porcentaje cargado sobre el crédito comercial al porcentaje anual, con objeto de comparar el porcentaje con otros cargos de intereses que estamos generalmente acostumbrados a calcular en porcentajes anuales. Por ejemplo, si nuestro presupuesto de efectivo nos muestra que no estaremos en posibilidad de pagar las cuentas a tiempo para obtener nuestro descuento por pronto pago en un mes por venir, sería favorable pedir un préstamo a un banco en tal forma de obtener los descuentos por pronto pago. Puesto que el banco cotiza su cargo de intereses a una tasa anual, aun cuando se tome el préstamo por solamente un mes, necesitamos convertir la tasa de descuento por pronto pago a una tasa

anual. Así pues, si el banco está dispuesto a prestarnos una tasa anual del 6% y el crédito comercial nos cuesta una tasa anual de 36%, es evidente que conviene a nuestros intereses obtener un préstamo del banco.

MÉTODOS PARA DETERMINAR LA TASA DE INTERESES

Las instituciones bancarias pueden determinar las tasas de intereses en cierto número de formas. Es muy valioso saber el cómo nos cargaría las tasas de intereses los bancos sobre todo para estar en posibilidades de hacer comparaciones con fuentes alternas de financiamiento.

INTERESES SOBRE SALDO NO PAGADO. - Este método es relativamente más sencillo que otros, pero desafortunadamente es menos común que otros métodos más complejos. Sobre este método se firmaría un pagaré prometiendo pagar en un año \$ 10'000,000.00 más intereses del 12% por ejemplo. El banco acreditaría a la cuenta con \$ 11'200,000.00. La tasa establecida normal del 12 es la misma que la verdadera ó efectiva.

MÉTODO DE DESCUENTO. - Es más frecuente y se usa como sigue; se firmaría un pagaré prometiendo pagar \$ 10'000,000.00 en un año. El banco acuerda cargarnos intereses anticipadamente y acredita a nuestra cuenta \$ 8'800,000.00 (\$10'000,000.00 - 1'200,000.00). Al final del año carga a nuestra cuenta \$10'000,000.00. Bajo este arreglo hemos pagado \$1'200,000.00 por el uso de \$8'800,000.00 por un año. Nuestra tasa efectiva de intereses no es la proporción

establecida de 12% sino de \$1'200,000.00/\$8'800,000.00, o sea 13.63%.

PRESTAMO CON PAGO A PLAZOS. - Los bancos están manejando una parte creciente de sus préstamos para compras de maquinaria y equipo de préstamos para pequeños negocios a través de sus departamentos con pagos a plazos. Esta tendencia parece ser especialmente notoria durante periodo de escasez de dinero. Mientras que los arreglos para préstamos antes discutidos requieren un pago total de la suma principal cuando vence el pagaré, los pagos a plazos generalmente requieren pagos mensuales para reducir la suma principal. Existen dos formas en las cuales un banco puede calcular los cargos en estos casos. Bajo el método de pago de intereses sobre el total, se acreditaría a la cuenta \$10'000,000.00, se agregaría \$1'200,000.00 a la cantidad que aparece en nuestra cuenta deudora y se pagarían los \$11'200,000.00 en doce pagos de \$933,333.00 cada uno. Bajo el método de "descuento" el banco acreditaría \$8'800,000.00 a la cuenta, pero financiaríamos un pagaré por \$10'000,000.00 que se pagaría en doce plazos de \$933,333.00 cada uno. En cada caso la tasa efectiva es considerablemente mayor a 12%. Puesto que están haciendo pagos mensuales sobre la suma principal del préstamo a través de un año, en cada pago mensual disminuimos la cantidad que se solicitó en préstamo del banco. A través del año solo se ha usado un promedio de aproximadamente la mitad \$10'000,000.00 a \$8'800,000.00 conforme sea el caso. Puesto que se paga \$1'200,000.00 para usar un promedio de

aproximadamente \$5'000,000.00 ó \$4'000,000.00, la tasa efectiva que se está pagando se encuentra entre 20 y 24%. Esto es costoso, sin embargo podríamos sentirnos satisfechos de pagar esta tasa con objeto de obtener el préstamo.

EFFECTO DEL SALDO MINIMO SOBRE LA TASA DE INTERESES.- Los requerimientos del saldo minimo se agregan a los costos de la empresa solamente si el saldo requerido es mayor que el que normalmente se mantendría en el banco. Si el saldo requerido es mayor que el que se mantendría normalmente, el efecto es reducir la cantidad que se podría usar del préstamo del banco y subir el costo efectivo de nuestro préstamo. Supongase que se obtiene un préstamo por \$10'000,000.00 al 10% anual y el banco requiere que se mantenga un saldo de depósito minimo de 20% o sea \$2'000,000.00. Si normalmente se mantendría un saldo de \$1'500,000.00, se podría utilizar solamente \$9'500,000.00 del préstamo, a pesar de que se está pagando intereses por \$1'000,000.00. Por consiguiente, el costo efectivo del crédito es $\$500,000.00/\$9'500,000.00$, o sea, 5.26%. Puesto que los requerimientos de saldo minimo son establecidos más comunmente por bancos grandes para préstamos considerables, especialmente los concedidos a las compañías financieras, estos son los deudores más comunmente afectados.

1.7. ETAPAS DEL FINANCIAMIENTO

En los títulos anteriores ha mencionado las principales características que tiene una empresa para determinar la necesidad de solicitar un financiamiento.

Independientemente de que tipo de financiamiento vaya a solicitar, es decir corto, mediano o largo plazo, el administrador deberá considerar algunas etapas para solicitar el préstamo, así como la presentación del proyecto en la negociación y el cumplimiento con el mantenimiento, pago y/o renovación del financiamiento.

Entonces, se necesita una serie de pasos a seguir concretos que podrían ser:

I.- Previsión de necesidades de fondos:

II.- Previsión en la negociación:

- a) Establecimiento de relaciones previas con las instituciones nacionales de crédito potenciales para el financiamiento;
- b) Analisis de la situación económica del país en cuanto al peso mexicano, costo del dinero etc.;
- c) Analisis cuantitativo y cualitativo de alternativas.

III) Negociación:

- a) Contacto formal con varias instituciones nacionales de crédito potenciales;

b) Proporcionar información a quienes vayan a proporcionar el crédito;

c) Discusión de condiciones de financiamiento, tales como monto, intereses, tasa, impuesto, plazo, garantías, forma de pago, requisitos legales, fiscales etc.

d) Cierre y firma del contrato del financiamiento.

IV.- Mantenimiento a la vigencia del financiamiento:

a) Proporciona información periódica que solicite la institución nacional de crédito;

b) Vigilancia en los tipos de cambio, tasas de intereses etc.;

c) Vigilancia de flujos de recursos y fondos para el pago y amortización de la deuda;

d) Vigilancia sobre las garantías del crédito;

e) Vigilancia del cumplimiento de las obligaciones contraídas en el contrato de financiamiento.

V.- Pago del financiamiento, o bien:

VI.- Renovación planeada con toda oportunidad del financiamiento.

CAPITULO II E L F I N A N C I A M I E N T O
 A L A R G O P L A Z O

2.1. CONCEPTO

En los últimos años, la función financiera ha adquirido una importancia fundamental.

La administración financiera se define a través de las funciones y responsabilidades de los administradores financieros. Aunque los detalles específicos varían entre las organizaciones, algunas tareas financieras son básicas. Los fondos se obtienen de fuentes financieras externas y se distribuyen entre las diferentes aplicaciones. En las operaciones de una empresa debe medirse y controlarse el flujo de fondos. Los beneficios que obtienen las fuentes de financiamiento asumen la forma de rendimiento, reembolsos, productos y servicios. Estas funciones financieras básicas deben efectuarse en todo tipo de organizaciones - desde empresas privadas hasta agencias de gobierno, grupos de asistencia social como la Cruz Roja o el Ejército de Salvación, y otras organizaciones no lucrativas, como museos y grupos de teatro.

Las principales funciones de los administradores financieros son planear, adquirir y utilizar los fondos en tal forma que se incremente al máximo la eficacia de operación de la organización. Esto requiere el conocimiento de los mercados financieros a partir de los cuales se obtienen los fondos, y de tal forma como se toman decisiones sólidas de inversión, y se estimulan operaciones eficaces. Los administradores deben considerar un gran número de

fuentes y usos alternativos de fondos al tomar sus decisiones financieras. Por ejemplo, habrán de decidir entre fondos internos o externos, proyectos a corto o a largo plazo, fuentes de fondo a corto o a largo plazo, y tasas de crecimiento de mayor o menor magnitud.

Hasta este punto, el análisis relativo de la función de finanzas se ha aplicado a todo tipo de organizaciones. Lo único acerca de las organizaciones de los negocios ad que se encuentran directa y cuantificablemente sujetas a la disciplina de los mercados financieros. Dichos mercados determinan en forma continua la tasación de valores de las empresas, proporcionando así una medida de rendimiento de la empresa. Una consecuencia de la revaloración se hacen los mercados de capitales respecto al rendimiento administrativo es que se produce un cambio continuo en los niveles relativos de tasación de las empresas. Es decir, los cambios en las valoraciones señalan cambios en el rendimiento. Es más difícil tratar de apreciar la eficacia y el rendimiento de organizaciones que no sean de negocios porque no se dispone de mercados financieros que los valoren en forma continua y que evalúen su rendimiento.

Los objetivos de la administración financiera se han formulado en el contexto de los procesos de valoración de los mercados financieros. La principal meta de la administración financiera es incrementar al máximo la utilidad de los accionistas. La disciplina de los mercados financieros se pone en práctica mediante la formulación de los objetivos de

la empresa en términos de los intereses de los accionistas. De este modo, las empresas que tienen mejor rendimiento también tienen mayores precios en sus acciones y pueden obtener fondos adicionales bajo condiciones más favorables. Cuando los fondos se entregan a empresas con tendencias favorables en el precio de sus acciones, los recursos de la economía se dirigen a sus aplicaciones más eficaces. En consecuencia la meta principal de la administración es incrementar al máximo el caudal de accionistas.

La mayor parte de la literatura financiera ha adoptado el postulado básico de la superación del precio de las acciones comunes de la empresa en una perspectiva a largo plazo. A partir de este postulado, se han desarrollado algunas teorías que reciben considerable apoyo a partir de ciertas pruebas empíricas. La incrementación del caudal de los accionistas también proporciona una base sobre la cual se pueden establecer actos y análisis racionales con respecto a una amplia variedad de decisiones financieras que deben tomar las empresas. Sin embargo, se han suscitado numerosas cuestiones con referencia a la meta de la incrementación del caudal de accionistas.

2.2. TIPOLOGIA

Entramos en este momento a la división del financiamiento a largo plazo y respetando el cuadro hecho en el capítulo anterior (1.3) diré:

Financiamiento a Largo Plazo

- a) Arrendamiento
- b) Acciones comunes
- c) Acciones preferentes
- d) Valores convertibles
- e) Utilidades retenidas

Es posible que exista cierta discrepancia entre dicha clasificación pero el detalle que pasará a explicar espero lo justifique.

2.2.1. CARACTERISTICAS

2.2.1.1 ARRENDAMIENTO

EL ARRENDAMIENTO COMO FUENTE DE FINANCIAMIENTO

El arrendamiento se considera como una fuente de financiamiento que suministra el arrendador al arrendatario. El arrendatario recibe el servicio de un cierto activo fijo durante un período específico y a cambio del uso de este activo el arrendatario se compromete a hacer un pago periódico fijo. Es la obligación financiera fija del arrendatario para con el arrendador lo que nos obliga a considerar un arrendamiento, específicamente un arrendamiento

financiero, como una forma de financiamiento. La única manera diferente en que un arrendatario podría obtener los servicios de un activo dado sería por medio de una compra directa de éste, y la compra directa del activo requeriría financiamiento. Una vez más, se requerirían pagos fijos. El arrendatario podría tener fondos suficientes para comprar directamente el activo sin pedir prestado, pero los fondos utilizados no serían libres ya que hay un costo de oportunidad relacionado con la utilización del efectivo. Es la obligación de pago fijo por un período determinado que nos obliga a considerar el arrendamiento financiero como fuente de financiamiento a largo plazo.

Los usos del arrendamiento como fuente de financiamiento se puede entender mejor comparando el arrendamiento con la compra de un activo específico. Si una empresa desea obtener el servicio de un activo específico tiene dos alternativas principales: comprar el activo o tomarlo en arrendamiento. Para comprar el activo la empresa debe desembolsar una suma global o convertir algún tipo de plan de compra por cuotas, que en el fondo implica recurrir en una obligación a largo plazo. Tanto el activo que se compra como la deuda a largo plazo correspondiente aparecen en el balance general de la empresa.

El arrendamiento es una fuente de financiamiento ya que pone a la empresa en condiciones de recibir el uso de un activo fijo sin incurrir directamente en ninguna obligación por pasivo fijo.

CARACTERISTICA DE LOS ARRENDAMIENTOS

Los contratos de arrendamiento pueden tomar varias formas diferentes.

Los dos tipos principales de arrendamiento a disposición de la empresa son los arrendamientos operativos y financieros. Los arrendamientos operativos generalmente representan un contrato a corto plazo por medio del cual la empresa obtiene el servicio de ciertos activos. La diferencia principal entre los arrendamientos operativos y financieros es que el arrendamiento financiero es un contrato a largo plazo que no se puede cancelar a opción del arrendatario.

ARRENDAMIENTO OPERATIVO

Normalmente un arrendamiento operativo es un contrato contractual por medio del cual el arrendatario conviene en hacer pagos periódicos al arrendador durante cinco años o menos por los servicios de un activo. Generalmente tales arrendamientos son cancelables a opción del arrendatario a quien se le puede exigir que pague una sanción predeterminada por la cancelación.

ARRENDAMIENTO FINANCIERO

Un arrendamiento financiero es un arrendamiento a más largo plazo que un arrendamiento operativo. Los arrendamientos financieros no son cancelables, en consecuencia obligan al arrendatario a hacer pagos periódicos por el uso de un activo durante un periodo determinado de antemano. Aún si el arrendatario no requiere el servicio del activo en arrendamiento, está obligado contractualmente a hacer los

pagos durante la vigencia del contrato de arrendamiento. Casi siempre los arrendamientos financieros se utilizan para arrendar terrenos, edificios y grandes unidades de equipo fijo. La característica de no ser cancelable el arrendamiento financiero lo hace muy parecido a ciertos tipos de deudas a largo plazo.

Otra característica distintiva del arrendamiento financiero es que los pagos totales durante el período de arrendamiento son mayores que el costo de los activos en arrendamiento para el arrendador. En consecuencia, el período de arrendamiento generalmente se coordina estrechamente con la vida productiva del activo.

Se dispone de ciertas opciones como parte de cualquier arrendamiento. Una de estas opciones se refiere a la manera en la cual el arrendador adquiere los activos en arrendamiento. La segunda opción está relacionada con el mantenimiento de los activos en arrendamiento. La tercera está relacionada con la opción de renovación del contrato de arrendamiento, y la opción final esta relacionada con las clases de arrendadores disponibles.

ADQUISICION DE ACTIVOS EN ARRENDAMIENTO. Los arrendadores utilizan dos técnicas principales para obtener activos en arrendamiento. En esencia, el método de adquirir activos depende en gran parte de los deseos del arrendatario en perspectiva. Las dos técnicas más comunes son arrendamientos directos y contratos de venta y arrendamiento posterior.

ARRENDAMIENTO DIRECTO. Se produce un arrendamiento directo cuando un arrendador es propietario ó adquiere los activos que toma en arrendamiento. El arrendador puede ser el fabricante verdadero del activo ó puede ser una empresa de arrendamientos ó subsidiaria que adquiera el activo al fabricante y lo arriende enseguida al arrendatario.

VENTA Y ARRENDAMIENTO POSTERIOR. Un segundo tipo de técnica que utilizan los arrendadores para adquirir activos de arrendamiento es comprar activos que ya son de propiedad del arrendatario para devolverlos en arrendamiento. Este tipo de convenio es bastante común. Un convenio de venta para recibir en arrendamiento lo inicia normalmente una empresa que necesite fondos para operaciones. Al vender un activo existente a un arrendador y tomarlo enseguida en arrendamiento el arrendatario recibe inmediatamente fondos por el activo y al mismo tiempo se obliga a hacer pagos periódicos fijos por los servicios del activo en arrendamiento.

Normalmente un contrato de arrendamiento especifica si el arrendatario es responsable del mantenimiento de los activos en arrendamiento. Los arrendamientos operativos generalmente incluyen cláusulas de mantenimiento que requieren que el arrendador se encargue del mantenimiento de los activos en arrendamiento.

Los arrendamientos financieros casi siempre requieren que el arrendatario pague los costos de mantenimiento. En otras

palabras, el pago del arrendamiento bajo un arrendamiento financiero es un pago solamente por el uso del activo.

Generalmente al arrendatario se le da opción de renovar un arrendamiento a su vencimiento. Las opciones de renovación son comunes, especialmente en arrendamientos operativos ya que tienen vigencia mas corta y se reduce el peligro de que los activos en arrendamiento se vuelvan obsoletos.

REQUISITOS

ARRENDAMIENTO

El código civil para el Distrito Federal, título sexto, explica claramente, que es, para quienes, como y cuando hay que usar el arrendamiento.

"ART. 2398.- Hay arrendamiento cuando las dos partes contratantes se obligan recíprocamente, una, a conceder el uso o goce temporal de una cosa, y la otra, a pagar por ese uso o goce un precio cierto.

El arrendamiento no puede exceder de diez años para las fincas destinadas a habitación, de quince para las fincas destinadas al comercio y de veinte para las fincas destinadas al ejercicio de una industria".

Ahora bien, dentro del contrato del arrendamiento encontramos algunas modalidades como:

- a) Arrendamiento total;
- b) Arrendamiento global;
- c) Arrendamiento neto;
- d) Venta y arrendamiento ficticio.

a) Arrendamiento total

Es aquel contrato mediante el cual el arrendador recupera el costo total del activo fijo arrendado mediante las rentas del bien mueble en el plazo determinado más el interés del capital invertido; entonces, las mensualidades que se estipulan en el contrato cubren tanto el costo del bien como el interés del capital.

b) Arrendamiento global

Es aquel contrato en el cual el arrendador se compromete a cubrir todos los gastos que implique el uso del bien, tales como gastos de instalación, mantenimiento, etc. que están comprendidos dentro del monto de las rentas estipuladas en el contrato.

c) Arrendamiento neto

Al contrario del anterior, en este tipo de contrato el arrendatario se compromete a cubrir todos los gastos que ocasione el uso del objeto; gastos de instalación, de mantenimiento, impuestos, seguros etc.

d) Venta y arrendamiento ficticio

Es aquel convenio por medio del cual, una empresa vende un activo fijo de su propiedad a una arrendadora, quien a su vez, le renta el mismo bien a la empresa vendedora.

2.2.1.2 ACCIONES COMUNES

El capital común ó los intereses de la asociación si se trata de empresas no incorporadas ó el capital de la persona física, constituyen la primera fuente de fondos de un negocio y son la base fundamental para los préstamos que soliciten las empresas ya existentes.

La naturaleza de la propiedad del capital depende de la forma del negocio ó del tipo de organización. El problema central de dicha propiedad se relaciona con la distribución de ciertos derechos y responsabilidades entre quienes han proporcionado los fondos necesarios para las operaciones del negocio.

Los derechos de los tenedores de las acciones comunes de una corporación los establecen las leyes del estado en el cual se ha constituido la corporación y por los términos del acta constitutiva son relativamente uniformes en muchos aspectos, incluyendo los derechos colectivos y específicos.

Antes de realizar una evaluación del financiamiento mediante acciones comunes se describirán algunas de las características más importantes de tales acciones como:

- 1) La naturaleza de los derechos de votación
- 2) La naturaleza de los derechos de prioridad y
- 3) Las variaciones en la forma de las acciones comunes.

1) LA NATURALEZA DE LOS DERECHOS DE VOTACION

Por cada acción de capital común que se posea, el tenedor tendrá derecho a ejercer un voto en la junta anual de accionistas o en todas las reuniones especiales a las que se les convoque. Por lo general existe la posibilidad de hacer una transferencia temporal del derecho a votar. Esta se ejerce mediante un instrumento denominado voto de apoderado. La transferencia es limitada en cuanto a su duración; casi siempre se aplica sólo a una ocasión específica, como la junta anual de accionistas.

Por otro lado existe la votación acumulativa, ésta permite que se junte una cantidad múltiple de votos para un solo director. Por ejemplo, supongase que se han de elegir seis directores. El propietario de 100 acciones puede aportar 100 para cada uno de los seis candidatos. Entonces en forma acumulativa el accionista tiene 600 votos a su disposición. Cuando se permite la votación acumulativa, el accionista puede acumular los votos y asignarse todos a un solo director en vez de asignar 100 a cada uno de los seis directores. La votación acumulativa se ha planeado para capacitar a los grupos minoritarios de accionistas a que obtengan cierta representación en el control de la compañía al elegir por lo menos a uno de los directores de junta.

2) DERECHO DE PRIORIDAD

El propósito del derecho de prioridad tiene dos facetas: primero, protege el poder de control de las acciones actuales. Si no fuera por esta salvaguarda, la administración de una corporación que estuviera manejada por los accionistas podría evitar ser eliminada, aún cuando dichos accionistas emitieran un alto número de acciones adicionales a un precio muy bajo y las comprara posteriormente. Es decir, la administración podría valerse de tal circunstancia para asegurar el control de la empresa y frustrar así la voluntad de los accionistas actuales.

3) FORMAS DE LAS ACCIONES COMUNES

1) Clasificadas.- Las acciones comunes clasificadas anteriormente no le permitía a las de clase A tener derecho a voto y las de la clase B sí. De tal modo, los promotores podían controlar a las compañías vendiendo fuertes cantidades de acciones de clase A y reteniendo las acciones de la clase B. En años más recientes ha habido un resurgimiento de las acciones de la clase B. Estas las usan las nuevas compañías pequeñas que buscan obtener fondos de fuentes externas. Las acciones comunes de la clase A se venden al público y generalmente pagan dividendos; sus tenedores tienen pleno derecho a la votación. Las acciones comunes de la clase B las retienen los organizadores de la compañía, pero no se pagan dividendos sobre ellas hasta que la compañía establece su potencial de utilidades. Mediante el uso de estas acciones clasificadas el público puede obtener una posición en una

compañía cuyo crecimiento se financie en forma conservadora, sin que ello implique sacrificar el ingreso.

II) Acciones de fundador.- Las acciones de fundador son algo similar a las acciones de la clase B, excepto en que contienen derechos de votación y por lo regular no confieren el derecho a participar en los dividendos durante un número de años. De tal modo, los organizadores de la empresa pueden mantener control completo de las operaciones que se llevan a cabo durante su desarrollo industrial. Al mismo tiempo, se protege a otros inversionistas contra retiros excesivos de fondos por parte de los propietarios.

2.2.1.3 ACCIONES PREFERENTES

La acción preferente da a sus tenedores ciertos privilegios de prioridad sobre los accionistas comunes. Generalmente las empresas no omiten grandes cantidades de acciones preferentes, y la proporción de acciones preferentes en el capital social de una empresa normalmente es bastante pequeño.

A los accionistas preferentes se les promete un rendimiento periódico fijo que se establece como un porcentaje o en efectivo. En otras palabras, se pueden emitir acciones preferentes al 5% o acciones preferentes de \$ 5,000.00. La forma en que se establece el dividendo depende de si esta tiene valor a la par. El valor a la par de una acción es el valor nominal de ésta, que se especifica en el certificado de incorporación. Es importante para ciertos efectos legales. El

dividendo anual se establece como porcentaje sobre acciones preferentes de valor a la par y en efectivo sobre acciones preferentes sin valor nominal. Está previsto que una acción preferente al 5% con valor a la par de \$ 10,000.00 pague dividendos anuales de \$ 500.00 (5% de \$ 10,000.00).

Los principales derechos de los accionistas preferentes con respecto a la votación y distribución de utilidades y activos son un poco más favorables que los derechos de las acciones comunes. Como la acción preferente es una forma de propiedad y no tiene vencimiento, sus reclamaciones sobre las utilidades y activos vienen después de la de los acreedores de la empresa.

Los accionistas preferentes tienen muchas de las características tanto de acreedores como de dueños. Como al accionista preferente se le promete un rendimiento periódico fijo similar al del interés que se paga a los acreedores, pero no espera que al vencimiento la empresa le devuelva su capital, a menudo se le considera como un proveedor de cuasi deuda. En consecuencia a los accionistas preferentes normalmente no se les da derecho a voto.

A los accionistas preferentes se les da la preferencia sobre los accionistas comunes con respecto a la distribución de utilidades. Como el objetivo establecido por el administrador financiero de la empresa es maximizar la riqueza de los dueños de la empresa, la existencia de acciones preferentes impone una restricción adicional al

objetivo de maximización de la riqueza del dueño. No se emiten acciones preferentes a menos que los directores estén completamente seguros de que habrá suficientes fondos disponibles para pagar los dividendos de acciones preferentes.

Generalmente se incluyen varias características como parte de una emisión de acciones preferentes. Estas características, junto con una declaración del valor a la par de la acción, el monto de los pagos de dividendos y las fechas de pagos de estos se especifican en un convenio similar a un convenio de préstamo a largo plazo o a una escritura de obligación.

Las cláusulas restrictivas que se encuentran usualmente en una emisión de acciones preferentes tienen por objeto asegurar la existencia continuada de la empresa y, lo que es más importante, el pago regular de los dividendos establecidos para acciones preferentes. Incluyen estipulaciones referentes a la no declaración de dividendos preferentes, la venta de valores prioritarios, fusiones y consolidaciones, requerimientos de capital de trabajo y el pago de dividendos sobre acciones comunes o readquisiciones de acciones comunes.

Las características de conversión permiten que la empresa desplace automáticamente su estructura futura de capital. La característica de conversión, que puede formar parte de una obligación o una acción preferente, permite cambiar la

estructura de capital de la empresa sin aumentar su financiamiento total.

Permiten que la empresa consiga fondos adicionales en un momento futuro cualquiera vendiendo acciones comunes.

Una característica de conversión es una opción que se incluye como parte de una emisión de obligaciones o acciones preferentes y que permite que el tenedor de la obligación o acción lo convierta en un tipo diferente de valor. Las obligaciones se pueden convertir en acciones preferentes o comunes pero, las acciones preferentes se pueden convertir solamente en acciones comunes, lo cual es una característica de conversión que a menudo aumenta la comercialización de una emisión.

REQUISITOS

En el código de comercio en la parte de la ley general de sociedades mercantiles, capítulo V sección segunda, habla de las características específicas que deben tener la emisión de acciones.

"ART. 111.- Las acciones en que se divida el capital social de una sociedad anónima estarán representadas por títulos nominativos que servirán para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de socio, y se registrarán por las disposiciones relativas a valores laterales, en lo que sea compatible con su naturaleza y no sea modificado por la presente ley."

Existen varios artículos que especifican los requisitos que deben tener las acciones o las personas para la emisión o adquisición de ellos. Entre otros podemos mencionar:

"ART. 125.- Los títulos de las acciones y los certificados provisionales deberán expresar:

- 1.- El nombre, nacionalidad y domicilio del accionista;
- 2.- La denominación, domicilio y duración de la sociedad;
- 3.- La fecha de la constitución de la sociedad y los datos de su inscripción en el registro público de comercio;
- 4.- El importe del capital social, el número total y el valor nominal de las acciones.

Si el capital se integra mediante diversas o sucesivas series de acciones, las menciones del importe del capital social y del número de acciones se concretarán en cada emisión a los totales que alcancen cada una de dichas series.

Aunque hay cierto número de tipos de registro diferentes de acciones ante dependencias del gobierno, las empresas comerciales que buscan financiamiento por este conducto, generalmente usan las tres variedades siguientes:

I) Registros interestatales: No todas las acciones exigen su registro en la comisión de valores y bolsas, las que no se logran para fines especiales; especialmente si los fondos han de usarse en su totalidad para el capital de la sociedad anónima cuando a los socios principales no les interesa

inicialmente un mercado público de toda la nación. Generalmente hay un límite de tiempo para las solicitudes, y hasta que vence, todos los fondos recibidos quedan en depósito.

II) Emisiones comprendidas en la regla "A": Esta es la forma abreviada de registro implantada por la comisión de valores y bolsas. Es la adecuada para financiamientos de modesta magnitud hechas por el público, que todavía siguen atenedos a los registros nacionales. El costo usual llega frecuentemente por lo menos 25 por ciento de la cantidad total de la emisión. A pesar de este factor, hay mucho que decir aún a favor de la forma "abreviada" para emisiones pequeñas.

III) Registro completo: Cuando la oferta de venta total de acciones al público excede de \$ 1 000 000 000.00 se requiere el registro completo que deberá inscribirse en la comisión de valores y bolsas. Además de un prospecto impreso detallado, el registro exige informes financieros totalmente auditados, además de documentación escrita de los datos manifestados en el prospecto.

Los usos relativos de las fuentes alternativas de financiamiento siempre constituyen importantes consideraciones.

Cuando los precios de mercado de las acciones comunes son relativamente bajas, los costos de financiamiento mediante acciones comunes son relativamente bajas, los costos de

financiamiento mediante acciones comunes serán relativamente altos.

2.2.1.4 TIPOS DE VALORES CONVERTIBLES

La obligación es el tipo más común de valor convertible.

Tanto las obligaciones convertibles como las acciones preferentes convertibles, normalmente tienen opción de compra así como también una característica de conversión.

Obligaciones convertibles.- Casi siempre una obligación convertible es un título de crédito o una obligación sin garantía con una opción de compra. Muy comúnmente es convertible en un número de acciones comunes definidas de antemano. Como la característica de conversión ofrece al comprador de una obligación convertible la posibilidad de hacerse accionista en términos bastante favorables, generalmente las obligaciones convertibles son una forma menos costosa de financiamiento que las obligaciones no convertibles u ordinarias.

Acciones preferentes.- Ocasionalmente una emisión de acciones preferentes contiene una característica de conversión. Esta característica se incluye a menudo para aumentar la comercialización de la emisión, las acciones preferentes convertibles normalmente se puedan vender con un dividendo establecido más bajo que una acción preferente no convertible u ordinaria de riesgo similar.

Las características generales de los valores convertibles incluyen la razón de conversión, el período de inversión, el valor de conversión y la prima de conversión. Los cuales se estudiarán a continuación.

Ratio de conversión.- Es la que permite el cambio de un valor convertible por acciones comunes (las obligaciones podrían convertirse en acciones preferentes pero para efectos de la explicación se puede ignorar esta posibilidad). La razón de conversión se puede enunciar de dos maneras:

1) Algunas veces la razón de conversión se enuncia indicando que el valor es convertible por x acciones de capital comunes. En este caso es conocida la razón de conversión y para encontrar el precio de conversión se puede dividir el valor nominal (no el valor de mercado) del valor convertible entre la razón de conversión.

2) Algunas veces en lugar de la razón de conversión se conoce el precio de conversión. La razón de conversión se puede obtener dividiendo el valor nominal del valor convertible entre el precio de conversión. A menudo el precio de conversión no es constante sino que varía por efectos de tiempo que la emisión haya estado vigente o la proporción de la emisión que se haya convertido. Un valor convertible podría tener un precio de conversión de \$ 3000.00 durante los primeros diez años y de \$ 3500.00 después de diez años. O también de \$ 3500.00 para todas las conversiones subsiguientes.

Las características generales de los valores convertibles incluyen la razón de conversión, el período de inversión, el valor de conversión y la prima de conversión. Los cuales se estudiarán a continuación.

Razón de conversión.- Es la que permite el cambio de un valor convertible por acciones comunes (las obligaciones podrían convertirse en acciones preferentes pero para efectos de la explicación se puede ignorar esta posibilidad). La razón de conversión se puede enunciar de dos maneras:

1) Algunas veces la razón de conversión se enuncia indicando que el valor es convertible por x acciones de capital comunes. En este caso es conocida la razón de conversión y para encontrar el precio de conversión se puede dividir el valor nominal (no el valor de mercado) del valor convertible entre la razón de conversión.

2) Algunas veces en lugar de la razón de conversión se conoce el precio de conversión. La razón de conversión se puede obtener dividiendo el valor nominal del valor convertible entre el precio de conversión. A menudo el precio de conversión no es constante sino que varía por efectos de tiempo que la emisión haya estado vigente o la proporción de la emisión que se haya convertido. Un valor convertible podría tener un precio de conversión de \$ 2000.00 durante los primeros diez años y de \$ 3500.00 después de diez años. O también de \$ 2500.00 para todas las conversiones subsiguientes.

Periodo de conversión.- Los valores convertibles son a menudo convertibles solamente dentro o después de un cierto periodo de tiempo. Algunas veces no se permite la conversión hasta que hayan transcurrido de 2 a 5 años. En otros casos se permite la conversión solamente durante un número limitado de años, como por ejemplo 5 o 10 años después de la emisión.

Valor de la conversión.- El valor de conversión de un valor convertible es aquél en que éste se calcula en terminos de valor de mercado del valor por el cual se pueda convertir. Como la mayoría de los valores convertibles lo son en acciones comunes, generalmente el valor de conversión se puede encontrar multiplicando simplemente la razón de conversión por el precio actual de mercado de las acciones comunes de la empresa.

Prima de conversión.- Es la diferencia porcentual entre el precio de conversión y el precio de emisión de un valor. Como ya se indicó normalmente la prima de conversión se fija inicialmente dentro del limite del 10 al 20%. El monto real de la prima depende en gran parte de la naturaleza de la compañía. Si no se espera que las acciones de la compañía aumenten de precio en forma significativa durante los próximos años, se utiliza una prima baja; si se espera un aumento considerable, la prima de conversión puede estar dentro del limite del 15 al 20%. La prima de conversión que se dé a un valor convertible puede afectar muchísimo el futuro éxito del valor.

utilidades se reduzca.

Un segundo motivo para la utilización de valores convertibles es el hecho de que la característica de conversión a menudo hace que la obligación o acción preferente sean más atractivos para el comprador. Al tenedor de deuda o acciones preferentes se le da la oportunidad de hacerse accionista común y participar en el desarrollo potencial de la empresa. Como al comprador del valor convertible se le da la oportunidad de participar en el éxito futuro de la empresa, normalmente los valores convertibles se pueden vender a tasas de interés más bajas que los no convertibles. En consecuencia, desde el punto de vista de la empresa, el incluir una característica de conversión como parte de una emisión de obligaciones o acciones preferentes reduce el costo efectivo del interés o dividendo preferente, según sea aplicable. El comprador de la emisión sacrifica parte de su rendimiento fijo para tener la oportunidad de hacerse accionista común en el futuro. La característica de conversión opera como garantía adicional en el sentido de que con el valor se hace una inversión más atractiva para compradores en perspectiva.

2.2.1.5 UTILIDADES RETENIDAS

Para la empresa las utilidades retenidas o superávit son la fuente principal de fondos de generación interna a largo plazo. Suministran capital a la empresa en la misma forma en que lo hacen los préstamos a largo plazo, las obligaciones,

las acciones preferentes y las acciones comunes, y como el capital proveniente de otras fuentes, los fondos de utilidades retenidas no son "libres". Como la alternativa en la retención de utilidades es el pago de ellas a los dueños de la empresa en forma de dividendos, hay una relación recíproca entre las utilidades retenidas y los dividendos.

Una vez que una empresa haya satisfecho sus obligaciones con sus acreedores, el gobierno y sus accionistas preferentes (si los tiene) se puede retener cualquier utilidad remanente, distribuirse como dividendos o dividirse entre utilidades retenidas y dividendos. Las utilidades retenidas se pueden invertir en activos que ayuden a la empresa en su expansión, o para mantener su tasa actual de crecimiento. Si no se retuvieran utilidades, habría que conseguir fondos adicionales por medio de otras fuentes de financiamiento a largo plazo. Generalmente los dueños de la empresa desean alguna clase de pago o rendimiento inmediato sobre su inversión de capital, y el pago de un dividendo que reduce el monto de utilidades retenidas, generalmente cumple con este requerimiento. Una decisión difícil y bastante decisiva que afecta el objetivo total de la empresa de maximizar la riqueza del dueño alrededor de la decisión de dividendos-utilidades retenidas.

Las utilidades retenidas se consideran fuentes de financiamiento, ya que la distribución de utilidades como dividendos a los accionistas comunes origina la disminución del activo de caja. Para aumentar nuevamente los activos de

la empresa al nivel que hubiera prevalecido si no se hubiera pagado dividendos. la empresa debe obtener deuda o financiamiento de capital contable adicionales. Al renunciar a los pagos de dividendos y utilidades retenidas la empresa puede evitar el tener que conseguir un monto dado de fondos, o puede eliminar ciertas fuentes de financiamiento ya existentes. En cualquier caso, la retención de utilidades es una fuente de fondos para la empresa.

Ahora bien, en caso de pago de dividendos a los accionistas los directores normalmente se reúnen trimestral o semestral y evalúan la ejecución financiera del último período para determinar si se deben pagar dividendos y su monto. También se debe establecer la fecha de pago de los dividendos, si se declaran. Es importante que la empresa establezca una política general con respecto al pago de dividendo. Antes de estudiar los tipos comunes de políticas de dividendos, se deben considerar los factores implícitos en la formulación de una política de dividendos. Estos factores incluyen ciertas restricciones legales, contractuales e internas, las perspectivas de crecimiento de la empresa, consideraciones por parte de los dueños y consideraciones de mercado.

Se deben evaluar las perspectivas de crecimiento de la empresa al establecer una política de dividendos. La empresa debe planear el financiamiento necesario por medio de sus perspectivas de crecimiento pronosticadas. La disponibilidad de financiamiento exterior y la regulación exacta de los fondos necesarios afectan muchísimo la necesidad de

utilidades retenidas para financiar el crecimiento. A continuación se estudian dos factores que influyen en la política de crecimiento.

Requerimientos financieros.- Los requerimientos financieros de la empresa están relacionados directamente con el grado de expansión de activos que se anticipe. Si la empresa está en una etapa de crecimiento puede necesitar todos los fondos a su disposición para financiar desembolsos capitalizables. Una empresa en crecimiento también necesita fondos para mantener y mejorar sus activos. Normalmente las empresas de alto crecimiento se encuentran en necesidad constante de fondos. Sus requerimientos financieros se pueden distinguir como mediatos e inmediatos.

Disponibilidad de fondos.- Una empresa debe evaluar su situación financiera desde un punto de vista de rentabilidad y riesgo para comprender la naturaleza de su capacidad para conseguir capital externo. Debe determinar no solamente su capacidad para conseguir fondos, sino también el costo y la rapidez con las cuales se pueda obtener el financiamiento. Generalmente la empresa grande y madura tiene mayor acceso a capital nuevo que la empresa en estado de crecimiento rápido. Una empresa en expansión es probable que deba depender en gran parte del financiamiento interno por medio de utilidades retenidas, para aprovechar los proyectos rentables que tenga a disposición. En consecuencia es muy probable que se distribuya como dividendos solamente un porcentaje pequeño de sus utilidades.

2.3. ETAPAS, COSTO Y PLAN DE FINANCIAMIENTO

EN CUANTO AL ARRENDAMIENTO

Veamos ahora el costo del arrendamiento en tres casos diferentes:

1er. Caso: Al final del período el bien objeto del contrato de arrendamiento no tiene valor de desecho.

EJEMPLO: Cia. S.A. desea conocer el importe anual en un arrendamiento financiero, para una máquina que tiene un costo de \$ 20'000,000.00, con una vida útil de 10 años, sin valor de desecho, que habra de reeditar el 16% de rendimiento.

DATOS:

- a) Costo de la maquinaria = \$ 20'000,000.00
- b) Tiempo de contrato = 10 años
- c) Valor de desecho = 0
- d) Rendimiento = 16 %
- e) Factor a valor presente del 16% en 10 años (ver tabla # 3) = 4.833
- f) Renta anual = X

DESARROLLO:

$$X = \text{Costo del bien} / \text{Factor a valor Presente}$$

$$X = \$ 20'000,000.00 / 4.833$$

$$X = \$ 4'138.216.00$$

Para conocer el importe de renta mensual será como sigue:

$$\text{Renta mensual} = \$ 4'138,216.00 / 12 = \$ 344,851.00$$

2do. Caso: Con los mismos datos del ejemplo anterior pero con valor de desecho de \$ 2'000,000.00

DATOS:

a) Costo de la maquinaria (CB) = \$ 20'000,000.00

b) Tiempo del contrato (T) = 10 años

c) Valor de desecho (VD) = \$ 2'000,000.00

d) Rendimiento (R) = 16%

e) Factor a valor presente

recibido cada año del

16% en 10 años (ver

tabla # 2) (FVP1) = .227

f) Factor a valor presente

del 16% en 10 años

(ver tabla # 3) (FVP) = 4.833

g) Renta anual (RA) = X

DESARROLLO:

$$RA = CB - (FVP1) VD / FVP$$

$$RA = 20'000,000.00 - (.227) 2'000,000.00 / 4.833$$

$$RA = 20'000,000.00 - 454,000.00 / 4.833$$

$$RA = 19'546,000.00 / 4.833$$

$$RA = \$ 4'044,278.00$$

Para conocer la renta mensual, dividimos:

$$\text{Renta mensual} = \$ 4'044.278 / 12 = \$ 337.023.00$$

3er. Caso.- Conociendo la renta anual, desconociendo la tasa y tomando como ejemplo el 1er. caso, tendremos:

Datos:

- a) Costo del bien (CB) = \$ 20'000.000.00
- b) Tiempo del contrato (T) = 10 años
- c) Valor de desecho (VD) = 0
- d) Renta anual (RA) = \$ 4'138.216.00
- e) Tasa de rendimiento (R) = ?

$$X = \text{Costo del bien} / \text{Renta anual (ver tabla \# 3)}$$

$$X = \$ 20'000.000.00 / 4.138.216.00$$

$$X = 4.833$$

Si observamos la tabla en el renglón de 10 años y en el monto de \$ 4.833, determinando que es exactamente 16%.

Ahora bien, podemos comparar la tasa de financiamiento bancario con nuestra tasa de rendimiento para ver si resulta mejor comprar que arrendar, ejemplo:

| | |
|----------------------------------|-------|
| Tasa de financiamiento bancario | 40% |
| Tasa de arrendamiento financiero | 16% |
| | ----- |
| | 24% |

En este caso, resulta mejor arrendar que comprar, supuesto que la tasa de rendimiento es menor, por el contrario, si fuera mayor, convendría comprar.

Hasta este momento se ha analizado el arrendamiento y la compra usando ecuaciones compactas. Pueden obtenerse los mismos resultados cuando se tabulen los flujos por años. Como ilustración se usarán los mismos datos del ejemplo del 1er. caso. El costo del activo es de \$ 20'000,000.00. Se ha supuesto que el préstamo de \$ 20'000,000.00 se liquida a un nivel anual uniforme que cubre los cargos anuales de interés más la amortización del principal. Tal cantidad es una anualidad que puede determinarse como se vio en el primer caso, sin valor de desecho y cuyo monto fue de \$ 4'138,216.00.

Este resultado representa los pagos del principal de intereses que se exponen en la columna 3 del cuadro 2.1.. La suma de estos diez pagos anuales es de \$ 41,382,160.00, que representa el reembolso del principal de \$ 20'000,000.00, más la suma de los pagos anuales de intereses. Los pagos de intereses de cada año se determina multiplicando la columna 2, el saldo del principal por pagar al final del año, por 16% que es el costo calculado de los préstamos. La suma de los pagos anuales de intereses es igual al interes total de un tanto de \$ 21'378,013.00, el cual se obtuvo deduciendo el principal de \$ 20'000,000.00 del total de los diez pagos anuales que se muestran en la columna 3.

Se deberá desarrollar un programa de flujo de salida de efectivo como alternativa para solicitar fondos en préstamo para la compra. Esto es con el objeto de determinar el valor presente neto de los flujos de efectivo después de impuestos, lo cual se ilustra en el cuadro 2.2..

El análisis de los flujos de salida de efectivo empieza con una lista de los pagos imputables al préstamo, tal como lo muestra en la columna 2. A continuación los pagos anuales de intereses del cuadro 2.1, se enlistan en la columna 3. Puesto que se ha considerado una depreciación en línea recta, los cargos anuales de depreciación son de \$ 2'000,000.00, según se muestra en la columna 4. La protección fiscal para el propietario del equipo es la suma de los intereses anuales más la depreciación multiplicados por la tasa fiscal. Las cantidades de la protección fiscal anual se muestran en la columna 5. La columna 6 es el flujo de efectivo después de impuestos, el cual se obtiene deduciendo la columna 5 de la columna 2.

Puesto que el costo del préstamo es del 16%, su costo después de impuestos bajo una tasa fiscal de 40% será del 12%. Los factores de valor presente a 12% se enumera en la columna 7. Estas se multiplican por los flujos de efectivo después de impuestos para obtener la columna 8, el valor presente de los costos después de impuestos resultantes de comprar el activo.

Los costos de arrendamiento del activo pueden obtenerse en forma similar, tal como se muestran en el cuadro 2.3.. Los pagos anuales uniformes por arrendamiento se muestran en la columna 2. Si se multiplican por .60 las cifras de la columna 2, se obtiene el costo después de impuestos del arrendamiento que se muestra en la columna 3. Los factores de valor presente para 16% se señalan en la columna 4 y se multiplican

Por las cifras de la columna 3. La columna 5 presenta los costos anuales después de impuestos del arrendamiento, cuyo monto total es de \$ 11'999,999.00.

En este caso volvemos a ver que el costo del arrendamiento resultó menor que el de la compra, por la diferencia de \$ 1'454,848.00. Numerosos factores podrían cambiar este resultado: las diferencias en las tasas fiscales aplicables o en la disponibilidad de subsidios fiscales; las diferencias en los patrones de pagos requeridos bajo las alternativas de compra o arrendamiento; etc.. Sin embargo, si se desea medir los efectos de los factores que causan que los costos de arrendamiento y de compra sean diferentes, es útil empezar con una relación de igualdad para entender mejor lo que está causando las divergencias.

Un sistema útil para analizar el costo de arrendamiento contra el costo de otras fuentes de financiamiento es el uso de la tasa interna de rendimiento. En este método, el costo del arrendamiento es la tasa interna de rendimiento o la tasa de descuento que iguala al valor presente de los pagos de arrendamiento, el neto de su protección fiscal por depreciación y el crédito fiscal a la inversión que se obtendría si se compraran los activos con el costo del activo. Aquí también, el costo de arrendamiento incluye no solo los pagos de renta después de impuestos sino también el crédito fiscal anterior a la inversión y las deducciones fiscales por depreciación que de otra forma se hubieran obtenido si el activo se hubiera comprado.

CUADRO 2.1 (PAG. 65)

PROGRAMA DE REEMBOLSO DE PASIVO

| FIN DE A&O (1) | SALDO DEL PRINCIPAL POR PAGOS AL FINAL DEL A&O (2) | PAGO DEL PRINCIPAL MAS INTERESES (3) | INTERES ANUAL 16% X (2) (4) | REDUCCION DEL PRINCIPAL (5) |
|----------------|----------------------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| 1 | 20,000,000 | 4,138,216 | 3,200,000 | 938,216 |
| 2 | 19,061,784 | 4,138,216 | 3,049,885 | 1,088,331 |
| 3 | 17,973,453 | 4,138,216 | 2,875,752 | 1,262,464 |
| 4 | 16,710,989 | 4,138,216 | 2,673,758 | 1,464,458 |
| 5 | 15,246,531 | 4,138,216 | 2,439,445 | 1,698,771 |
| 6 | 13,547,760 | 4,138,216 | 2,167,642 | 1,970,574 |
| 7 | 11,577,186 | 4,138,216 | 1,852,350 | 2,285,866 |
| 8 | 9,291,320 | 4,138,216 | 1,486,611 | 2,651,605 |
| 9 | 6,639,715 | 4,138,216 | 1,062,354 | 3,075,862 |
| 10 | 3,563,853 | 4,138,216 | 570,216 | 3,568,000 |
| TOTALES | | 41,382,160 | 21,378,015 | 20,004,145 |

CUADRO 2.2

COSTOS DE COMPRA

| FIN DE AÑO (1) | PAGO DEL PRESTAMO (2) | INTERES ANUAL (3) | DEPRECIACION (4) | PROTECCION FISCAL [(3)+(4)] X 40% (5) | FLUJO DE EFECTIVO DESPUES DE IMPTOS. (2)-(5) (6) | FACTOR DEL VALOR PRESENTE (12%) (7) | VALOR PRESENTE DE LOS COSTOS (8) |
|----------------|-----------------------|-------------------|------------------|---------------------------------------|--------------------------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|
| 1 | 4,138,216 | 3,200,000 | 2,000,000 | 2,080,000 | 2,058,216 | 0.893 | 1,837,987 |
| 2 | 4,138,216 | 3,049,885 | 2,000,000 | 2,019,954 | 2,118,262 | 0.797 | 1,688,255 |
| 3 | 4,138,216 | 2,875,752 | 2,000,000 | 1,950,301 | 2,187,915 | 0.712 | 1,557,796 |
| 4 | 4,138,216 | 2,673,758 | 2,000,000 | 1,869,503 | 2,268,713 | 0.636 | 1,442,901 |
| 5 | 4,138,216 | 2,439,445 | 2,000,000 | 1,775,778 | 2,362,438 | 0.567 | 1,339,502 |
| 6 | 4,138,216 | 2,167,641 | 2,000,000 | 1,667,056 | 2,471,160 | 0.507 | 1,252,878 |
| 7 | 4,138,216 | 1,852,350 | 2,000,000 | 1,540,940 | 2,597,276 | 0.452 | 1,173,969 |
| 8 | 4,138,216 | 1,486,611 | 2,000,000 | 1,394,644 | 2,743,572 | 0.404 | 1,108,403 |
| 9 | 4,138,216 | 1,062,354 | 2,000,000 | 1,224,942 | 2,913,274 | 0.361 | 1,051,692 |
| 10 | 4,138,216 | 570,217 | 2,000,000 | 1,028,087 | 3,110,129 | 0.322 | 1,001,462 |
| TOTALES | | 21,378,013 | 20,000,000 | 16,551,205 | 24,830,955 | | 13,454,846 |

CUADRO 2.3 (PAG. 66)

COSTOS DEL ARRENDAMIENTO

| FIN DE A&O (1) | PAGOS DE ARRENDAMIENTO (2) | DESPUES DE IMPUESTOS 60% X (2) (3) | FACTOR DE VALOR PRESENTE (16%) (4) | VALOR PRESENTE LOS COSTOS (3) X (4) (5) |
|----------------|----------------------------|------------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------------|
| 1 | 4,138,216 | 2,482,930 | 0.86 | 2,140,285 |
| 2 | 4,138,216 | 2,482,930 | 0.74 | 1,844,817 |
| 3 | 4,138,216 | 2,482,930 | 0.64 | 1,591,558 |
| 4 | 4,138,216 | 2,482,930 | 0.55 | 1,370,577 |
| 5 | 4,138,216 | 2,482,930 | 0.48 | 1,181,874 |
| 6 | 4,138,216 | 2,482,930 | 0.410 | 1,018,001 |
| 7 | 4,138,216 | 2,482,930 | 0.35 | 878,957 |
| 8 | 4,138,216 | 2,482,930 | 0.31 | 757,294 |
| 9 | 4,138,216 | 2,482,930 | 0.26 | 653,010 |
| 10 | 4,138,216 | 2,482,930 | 0.23 | 563,625 |
| TOTALES | | 24,829,296 | | 11,999,999 |

TABLA 2 (PAG. 65)

VALOR ACTUAL O VALOR PRESENTE DE \$ 1.00

| N A&OS | 4% | 6% | 8% | 10% | 12% | 14% | 16% | 18% | 20% |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1 | 0.962 | 0.943 | 0.926 | 0.909 | 0.893 | 0.877 | 0.862 | 0.847 | 0.833 |
| 2 | 0.925 | 0.890 | 0.857 | 0.826 | 0.797 | 0.769 | 0.743 | 0.718 | 0.694 |
| 3 | 0.889 | 0.840 | 0.794 | 0.751 | 0.712 | 0.675 | 0.641 | 0.609 | 0.579 |
| 4 | 0.855 | 0.792 | 0.735 | 0.683 | 0.636 | 0.592 | 0.552 | 0.516 | 0.482 |
| 5 | 0.822 | 0.747 | 0.681 | 0.621 | 0.567 | 0.519 | 0.476 | 0.437 | 0.402 |
| 6 | 0.790 | 0.705 | 0.630 | 0.564 | 0.507 | 0.456 | 0.410 | 0.370 | 0.335 |
| 7 | 0.760 | 0.665 | 0.583 | 0.513 | 0.452 | 0.400 | 0.354 | 0.314 | 0.279 |
| 8 | 0.731 | 0.627 | 0.540 | 0.467 | 0.404 | 0.351 | 0.305 | 0.266 | 0.233 |
| 9 | 0.703 | 0.592 | 0.500 | 0.424 | 0.361 | 0.308 | 0.263 | 0.225 | 0.194 |
| 10 | 0.676 | 0.558 | 0.463 | 0.386 | 0.322 | 0.270 | 0.227 | 0.191 | 0.162 |

TABLA 3 (PAG. 65)

VALOR ACTUAL O VALOR PRESENTE DE \$ 1.00 RECIBIDO CADA A&O

| N A&OS | 4% | 6% | 8% | 10% | 12% | 14% | 16% | 18% | 20% |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1 | 0.962 | 0.943 | 0.926 | 0.909 | 0.893 | 0.877 | 0.862 | 0.847 | 0.833 |
| 2 | 1.886 | 1.833 | 1.783 | 1.736 | 1.690 | 1.647 | 1.605 | 1.566 | 1.528 |
| 3 | 2.775 | 2.673 | 2.577 | 2.487 | 2.402 | 2.322 | 2.246 | 2.174 | 2.106 |
| 4 | 3.630 | 3.465 | 3.312 | 3.170 | 3.037 | 2.914 | 2.798 | 2.690 | 2.589 |
| 5 | 4.452 | 4.212 | 3.993 | 3.791 | 3.605 | 3.433 | 3.274 | 3.127 | 2.991 |
| 6 | 5.242 | 4.917 | 4.623 | 4.355 | 4.111 | 3.889 | 3.685 | 3.498 | 3.326 |
| 7 | 6.002 | 5.582 | 5.206 | 4.868 | 4.564 | 4.288 | 4.039 | 3.812 | 3.605 |
| 8 | 6.733 | 6.210 | 5.747 | 5.335 | 4.968 | 4.639 | 4.344 | 4.078 | 3.837 |
| 9 | 7.435 | 6.802 | 6.247 | 5.759 | 5.328 | 4.946 | 4.607 | 4.303 | 4.031 |
| 10 | 8.111 | 7.360 | 6.710 | 6.145 | 5.650 | 5.216 | 4.833 | 4.494 | 4.192 |

EN CUANTO A LAS ACCIONES

El costo de las emisiones pequeñas al público puede frecuentemente ser cuantioso, 25 por ciento o más del importe total de la venta de acciones. Sin embargo, a medida que aumenta la magnitud de la emisión, el costo es más módico.

En una emisión de unos \$ 100'000,000.00 se compondría de lo siguiente:

| | |
|--------------------------------------------------------|-----------------|
| Auditoría de un consultor ó despacho para el prospecto | \$ 1'800,000.00 |
| Abogados consultores de la sociedad anónima | 1'400,000.00 |
| Gastos de los suscriptores y de sus asesores | 1'000,000.00 |
| Impresión del prospecto y del contrato | 1'000,000.00 |
| Registro legal para la venta de acciones | 800,000.00 |
| | ----- |
| | \$ 6'000,000.00 |

Los gastos mencionados evidentemente ascenderán 5 por ciento aproximado en una emisión de \$ 100'000,000.00, bajarían 3 por ciento para una emisión de \$ 300'000,000.00. Además, la suscripción recibe una comisión, que en los círculos bancarios se denomina margen o concesión. Las comisiones de los suscriptores varían de 15 a 6 por ciento sobre primeras emisiones de acciones comunes. La tasa alta se

aplica a emisiones pequeñas, como son las registradas en función de la regla "A".

Las emisiones de unos cuantos millones de pesos no requieren por lo general una comisión mayor del 10 por ciento. A partir de esto, según sea la magnitud, el porcentaje bajará más. Conjuntamente los costos indicados arriba con la comisión del suscriptor, es de esperar que una emisión nueva de \$ 300'000,000.00 tenga un costo total de 10 por ciento aproximadamente, o sea unos \$ 30'000,000.00

La comisión del suscriptor no es, ni mucho menos, tan fuerte como parece. Esto se debe a que los honorarios se subdividen y recorren toda la línea del consorcio de suscriptores en una serie de "resignaciones". La porción mayor por sí sola de la cuota va a manos de los representantes registrados individualmente (los funcionarios que atienden a clientes en las casas de corretaje de bolsas), en el campo de operación. Son quienes colocan las acciones a sus clientes personales. Sobre la comisión del 10 por ciento, el representante registrado quizá perciba 4 por ciento; el grupo de casa de corredores de bolsa que venda acciones, 3 por ciento; el grupo de suscriptores 1 1/2 por ciento.

Pondré un ejemplo para determinar como una empresa "X" desea obtener \$ 100'000,000.00 de fondos nuevos de capital y vender las nuevas acciones a un precio de \$ 80,000.00. Al dividir el precio de suscripción entre el total de fondos que se vayan a obtener se determina el número de acciones que

deberá emitirse. Tal cálculo se ilustra a continuación:

$$\begin{array}{r} \text{Número de acciones nuevas} = \frac{\text{Fondos que se vayan a obtener}}{\text{Precio de suscripción}} \\ \\ \$ 100'000,000.00 \\ \hline = 1250 \text{ acciones} \\ \\ \$ 80,000.00 \end{array}$$

El siguiente paso consiste en dividir el número de acciones entre el número anterior de acciones en circulación a fin de obtener el número de derechos que se requieren para suscribirse a una acción del nuevo capital. Obsérvese que los accionistas siempre reciben un derecho por cada acción de capital que posean:

$$\begin{array}{r} \text{Número de derechos necesarios para} \\ \text{comprar una acción de capital} = \frac{\text{Acciones antiguas}}{\text{Acciones nuevas}} \\ \\ \phantom{\text{Número de derechos necesarios para}} \\ \phantom{\text{comprar una acción de capital}} = \frac{10,000}{1250} = 8 \text{ Derechos} \end{array}$$

Por lo tanto, un accionista tendrá que ceder ocho derechos más \$ 80,000.00 para recibir una de las acciones de nueva emisión. Si el precio de suscripción se hubiera fijado en \$ 95,000.00 por acción, se hubiera requerido 9.5 derechos para suscribirse a cada nueva acción; si el precio se hubiera fijado en \$ 10,000.00 por acción solo se hubiera necesitado un derecho. Si el número de acciones nuevas exceden el número de acciones antiguas, el número de derechos que se requerirán para suscribirse a cada nueva acción sería una fracción de 1.

Por ejemplo, si el número de acciones antiguas es de 100,000 y se pretende emitir 1'500,000 acciones nuevas, el número de derechos que se requerirán para suscribirse a cada acción nueva sería de $5/8$ de derecho.

Para ilustrar un mejor ejemplo del costo de la emisión de acciones propondré un caso más práctico en el cual se ejemplificarán las ideas básicas.

La compañía "X" tiene \$ 500'000.000.00 de acciones a largo plazo a los que les falta diez años para su vencimiento y sus cupones causan una tasa de interés del 12%. Los pagos de intereses se hacen semestralmente. Las condiciones de mercado financiero les ha dado a la empresa la oportunidad de refinanciar su pasivo con otra emisión de acciones a 10 años pero a una tasa de interés mas baja del 10%. La empresa planea usar su financiamiento mediante pasivos para llevar a cabo el proyecto propuesto de reembolso de acciones. La tasa fiscal aplicable de la corporación es de 40%. Los datos relevantes sobre la emisión anterior y la nueva para reembolso se resume en el siguiente cuadro:

| | EMISION ANTIGUA | EMISION NUEVA |
|-------------------------|-------------------|-------------------|
| Valor nominal | \$ 500'000,000.00 | \$ 517'160,000.00 |
| Tasa de interés | $r = 12\%$ | $r^* = 10\%$ |
| Vida de la acción | 25 años | 10 años |
| Fecha de vencimiento | Agosto 16, 1998 | Agosto 16, 1998 |
| Costos de flotación | 7'500,000.00 | 7'757,400.00 |
| Fondos netos de la vta. | 492'500,000.00 | 509'402,600.00 |
| Fecha de la emisión | Agosto 16, 1973 | Agosto 16, 1988 |
| Fecha de reembolso | Agosto 16, 1998 | |
| Precio del reembolso | 1,040.00 | |

Esta es fundamentalmente una decisión de presupuesto de capital, y por lo tanto se presentará el análisis a través del método de la hoja de trabajo del presupuesto de capital. Se expondrán las razones que fundamenta el cálculo de cada partida, y se relacionará la exposición con las líneas numeradas que se muestran en el cuadro 2.4.

Ahora bien, cual es la inversión que se requiere para reembolsar la emisión?. Existen cuatro componentes en el desembolso requerido de la inversión: La prima de reembolso sobre la emisión antigua, los costos de flotación de la nueva emisión y los ahorros en impuestos provenientes de los costos de flotación de la emisión antigua.

Prima de reembolso. La prima de reembolso es de 4% del valor nominal declarado en el contrato de acciones de la emisión antigua. Como éste es un gasto deducible para efectos fiscales, el costo real se reduce en una cantidad

igual a la tasa fiscal de la compañía: 40%.

Prima de reembolso antes de impuestos =

Tasa de reembolso \times Valor nominal

$$20'000,000.00 = .04 \times 500'000,000.00$$

Prima de reembolso después de impuestos = Prima de reembolso antes de impuestos \times (1 - tasa fiscal)

$$20'000,000.00 = 20'000,000.00 \times (1 - .40)$$

Aunque la compañía debe gastar \$ 20'000,000.00 en la prima de reembolso, éste es un gasto deducible de impuestos. Puesto que la compañía se encuentra en la tasa fiscal del 40%, se ahorrará \$ 8'000,000.00 en impuestos. El costo después de impuestos del reembolso es, por lo tanto, solo de \$ 12'000,000.00.

Costos de flotación sobre la nueva emisión. A 1.5% de \$ 517'160,000.00 se obtienen 7'757,400.00. Esta es la cantidad a deducciones fiscales.

ANALISIS DE LA HOJA DE TRABAJO DEL PRESUPUESTO DE CAPITAL PARA EL REEMBOLSO DE ACCIONES

| | CANTIDAD ANTES DE IMPUESTOS | CANTIDAD DESPUES DE IMPUESTOS | EPOCA DEL ACONTECIMIEN- TO | FACTOR DE VALOR PRESENTE | VALOR PRESENTE |
|------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|--------------------------------|-------------------|
| PARTE A. COSTO DEL REEMBOLSO DESPUES DE IMPUESTOS | | | | | |
| 1.- PRIMA DE REEMBOLSO | 20,000,000 | 12,000,000 | 0 | 1.0000 | 12,000,000 |
| 2.- COSTOS DE FLOTACION SOBRE LA NUEVA EMISION | 7,757,400 | 7,757,400 | 0 | 1.0000 | 7,757,400 |
| 3.- AHORROS EN IMPUESTOS SOBRE LOS COSTOS DE FLOTACION DE LA NUEVA EMISION | 775,740 | 310,296 | 1 - 10 | 7.3601 | (2,283,809) |
| 4.- AHORROS EN IMPUESTOS SOBRE LOS COSTOS DE FLOTACION DE LA EMISION ANTIGUA | 3,000,000 | 1,200,000 | 0 | 1.0000 | (1,200,000) |
| | 300,000 | 120,000 | 1 - 10 | 7.3601 | 883,212 |
| VALOR PRESENTE DE LOS COSTOS DE REEMBOLSO DESPUES IMPUESTOS | | | | | 17,156,803 |
| PARTE B. AHORRO DE INTERESES | | | | | |
| AHORRO DE INTERESES SOBRE LA NUEVA EMISION | 10,000,000 | 6,000,000 | 1 - 20 | 14.8775 | 44,632,500 |

ESTA TESIS NO DEBE
 SALIR DE LA INSTITUCION

Ahorros en impuestos sobre los costos de flotación de la nueva emisión. Para propósitos fiscales, los costos se amortizan durante la vida de las nuevas acciones, o diez años. Suponiendo una amortización en línea recta, la deducción anual será:

$$\text{Deducción fiscal anual} = \text{Costos de flotación} / \text{Vida de la acción (nueva emisión)}.$$

$$= \$ 775,740 = 7,757,400.00 / 10$$

Puesto que la compañía está en la tasa fiscal de 40%, tiene un ahorro en impuestos de 310,296.00 al año ($775,740.00 \times .40$) durante diez años. El valor presente de la anualidad se descuenta del valor de los flujos al costo después de la nueva emisión de acciones. El costo de las acciones después de impuestos es igual a la tasa de interés antes de impuestos multiplicada por (uno menos la tasa fiscal), es decir, $10.0 \times .60$ ó 6%.

Valor presente de los ahorros en impuestos = Ahorros anuales después de impuestos \times factor de valor presente (6% en diez años)

$$\text{VPAI} = \$ 310,296.00 (7.3601)$$

$$= \$ 2,283,809.00$$

La cantidad después de impuestos de los nuevos costos de flotación es:

| | |
|--------------------------------|--------------|
| Menos: Valor presente de los | |
| ahorros en impuestos _ _ _ _ _ | 2'283,809.00 |
| Valor presente de los nuevos | |
| costos de flotación, neto de | |
| impuestos _ _ _ _ _ | 5'473,591.00 |

Ahorros en impuestos sobre la flotación de la emisión antigua. La emisión antigua tiene un costo de flotación no amortizado de \$ 7'500,000.00 (10/25) = \$3'000,000.00. Esto puede reconocerse inmediatamente como un gasto, creando de este modo un ahorro después de impuestos de .4 (\$ 3'000,000.00) = \$ 1'200,000.00. Sin embargo, la empresa perderá una deducción de \$ 300,000.00 al año durante 10 años, o un beneficio después de impuestos de \$ 120,000.00 al año. El valor presente de este beneficio perdido, descontando a una tasa del 6% es :

| | | | | |
|--------------------|---------------|------------------------|----------------|--------|
| Valor presente del | \$ 120,000.00 | × | factor a valor | |
| beneficio perdido | = | presente (6%, 10 años) | | |
| | = | \$ 120,000.00 | × | 7.3601 |
| | = | \$ 883,210.00 | | |

El efecto neto después de impuestos de los costos de la flotación antigua es:

| | |
|----------------------------------------------------------------------------------|------------------------|
| Ahorros de impuestos sobre los costos de flotación antigua _ _ _ _ _ | \$ 1'200,000.00 |
| Menos valor presente de los beneficios perdidos _ _ _ _ _ | 883,210.00 |
| Efecto neto después de impuestos de los costos de flotación antigua _ _ _ _ _ | \$ 316,790.00 ***** |

El total de los cuatro componentes es :

| | |
|----------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| 1.- Prima de reembolso | \$ 12'000,000.00 |
| 2.- Costos de flotación sobre la nueva emisión | 7'757,400.00 |
| 3.- Ahorros en impuestos sobre los costos de flotación de la nueva emisión | (2'283,809.00) |
| 4.- Ahorros en impuestos sobre los costos de flotación de emisión antigua | (316,790.00) |

| | |
|-------------------------------------------------------------------|---------------------------|
| Valor presente de los costos de reembolso después de impuestos | \$ 17'156,801.00 ***** |
|-------------------------------------------------------------------|---------------------------|

En el sentido del presupuesto de capital, el total de \$ 17'156,801.00 representa el desembolso necesario para obtener los ahorros de intereses de la nueva emisión. Esto se cubre en la parte B del cuadro 2.4..

En consecuencia, un panorama general del análisis del reembolso es:

BENEFICIOS:

Ahorro de intereses provenientes de una tasa de interés más baja.

COSTOS:

1.- Prima de reembolso después de impuestos para retirar las acciones actuales.

2.- Costo de flotación después de impuestos sobre la nueva emisión de acciones.

3.- Beneficios después de impuestos provenientes de los costos de flotación no amortizados de la antigua emisión de acciones (costo negativo).

EN CUANTO A LOS VALORES CONVERTIBLES

Las empresas con valores convertibles o certificados de depósito en circulación tienen la obligación de manifestar las utilidades por acción en dos formas: 1) **Utilidad por acción primaria**, la cual es en esencia la utilidad disponible para los accionistas comunes dividida entre el número de acciones que realmente se encuentren en circulación, y 2) La **utilidad por acción plenamente diluida**, la cual muestra lo que hubiera sido las utilidades por acción si se hubieran usado todos los certificados de depósito o si se hubieran convertido los valores convertibles antes de la fecha del informe. En el caso de las empresas que tienen fuertes cantidades de valores de opción en circulación, puede haber una diferencia sustancial entre las dos cifras de utilidades por acción. Desde luego, el propósito de la cláusula es dar a los inversionistas más información acerca de la situación de utilidades de la empresa.

Tanto los certificados de depósito como los valores convertibles son formas opcionales que se usan al financiar las empresas. Su uso se fomenta por un medio económico que combina prospectos de alza o de inflación y de depresión o de rebaja. La situación superior de los valores es una protección contra las recesiones, y la característica relativa a la opción ofrece la oportunidad de participar en el aumento del precio de las acciones.

El privilegio de convertibilidad y los certificados de depósito se utilizan como garantías. Los privilegios de opción que conceden hacen posible que las compañías pequeñas vendan pasivos o acciones preferentes que de otra forma no sería posible vender. En el caso de compañías de gran volumen, las garantías hacen que los costos de los valores vendidos sean más bajos. Además, las opciones prevén la venta futura de acciones comunes a precios más altos de los que pueden obtenerse actualmente. De tal forma, las opciones permiten la venta retrasada de acciones comunes a precios más favorables.

Se han centrado la atención en tres relaciones cuantitativas representadas por las tres siguientes ecuaciones:

El valor de conversión

$$Ct = P_0 (1+g)^t \quad (1a)$$

Valor de pasivo directo

$$Bt = (c/(1+kb))^t + M^0/(1+kb)^t \quad (2a)$$

Rendimiento esperado sobre un valor convertible

$$M = (c/(1+kc))^t + C_n/(1+kc)^n \quad (3a)$$

- C_t = Valor de conversión en el momento
 P_0 = Precio actual de mercado de la acción
 G = Tasa esperada de crecimiento en el precio de las acciones
 $\#$ = Índice de conversión, ó número de acciones recibidas en el momento de la conversión
 B_t = Valor de pasivo directo de un bono en el momento t
 C = Intereses en moneda nacional pagados cada año
 k_b = Tasa de interés en el mercado sobre emisiones de bonos no convertibles y de riesgo equivalente
 J = Subíndice de tiempo de 1 a t
 M^* = Valor al vencimiento
 t^* = Número de años que faltan para el vencimiento
 M = Precio pagado por el bono
 C_n = Valor de la conversión = $P_0 (1+g)^n \#$
 k_c = Tasa interna de rendimiento, ó rendimiento esperado, sobre el valor convertible
 N = Número de años que se espera que el tenedor mantenga el bono

Al usar la ecuación 3a, se conocen los valores de todos los términos, excepto k_c , la cual se obtiene mediante la solución de la ecuación.

La conversión de los bonos por parte de sus tenedores por lo regular no produce fondos adicionales para la compañía. Sin embargo, el uso de los certificados de depósito proporciona tales fondos. La conversión de valores produce

una reducción en la razón de endeudamiento, y la utilización de los certificados de depósito fortalece la situación de capital. Pero deja al pasivo o a las acciones preferentes en el balance de la empresa. Al comparar los valores convertibles con los valores superiores que llevan certificados de depósito, una empresa con una alta razón de endeudamiento debe elegir los valores convertibles, en tanto que una empresa con una razón de endeudamiento moderada o baja probablemente debe emplear certificados de depósitos.

EN CUANTO A LAS UTILIDADES RETENIDAS

Ahora mostraré como las utilidades retenidas pueden servir como fuente de financiamiento a largo plazo. Para mejor comprensión lo ilustraré con un ejemplo.

Los estados financieros de la compañía "X", que se presentan en la tabla 4, se elaboraron bajo la suposición de que la compañía distribuyó todas sus utilidades como dividendos. La compañía tenía utilidades disponibles por \$ 32'000,000.00 después de pagar todas las reclamaciones deferentes de las de los accionistas comunes y decidió distribuir los \$ 32'000,000.00 como dividendos a sus dueños sin reinvertir en la empresa parte alguna de sus utilidades. Si la empresa se hubiera ido al otro extremo y hubiera retenido la totalidad de sus utilidades de \$ 32'000,000.00 a disposición de accionistas comunes, la parte final de su estado de resultados hubiera sido la siguiente:

| | |
|---------------------------------------|------------------|
| Utilidades a disposición de | |
| accionistas comunes | \$ 32'000,000.00 |
| Menos: dividendos de acciones comunes | 0 |
| A utilidades retenidas | \$ 32'000,000.00 |

La tabla 5 presenta el balance general de la empresa cuando retiene sus utilidades de \$ 32'000,000.00. Comparando el balance general de la tabla # 5 con el de la tabla # 4 aparece que la empresa tiene a disposición \$ 32'000,000.00 más de financiamiento como resultado de retener (en lugar de distribuir en dividendos de acciones comunes) los

\$ 32'000,000.00 de utilidades para distribución entre accionistas comunes.

Haciendo caso omiso de la forma en que la empresa detiene los \$ 32'000,000.00 de financiamiento que resultan de la operación del presente período, la empresa al retener las utilidades ha conseguido \$ 32'000,000.00 de fondo a largo plazo. Si hubiera distribuido estas utilidades como dividendos, habría tenido que prestar o vender acciones comunes o preferentes para alcanzar la estructura de activos y financiera del balance general en la tabla 5. Las utilidades retenidas son fondos que realmente se obtienen de los accionistas comunes. Como otra manera de obtener fondos de esta fuente habría sido vender acciones nuevas, las utilidades retenidas se consideran a menudo, como una emisión de acciones comunes completamente suscrita.

TABLE # 4. BALANCE GENERAL DE LA COMPANIA "X" CUANDO TODAS LAS UTILIDADES SE REPARTEN COMO DIVIDENDOS. (Pag. 88)

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 1988

| ACTIVO ***** | | PASIVO Y CAPITAL CONTABLE ***** | |
|------------------------|--------------------|------------------------------------|--------------------|
| CAJA | \$ 20'000,000.- | CUENTAS POR PAGAR | \$ 30'000,000.- |
| VALORES NEGOCIABLES | 30'000,000.- | DOCUMENTOS POR PAGAR | 150'000,000.- |
| CUENTAS POR COBRAR | 100'000,000.- | ACUMULADOS | 20'000,000.- |
| INVENTARIO | 200'000,000.- | | ----- |
| PAGOS ANTICIPADOS | 10'000,000.- | SUMA EL PASIVO CIRCULANTE | 200'000,000.- |
| | ----- | | |
| SUMA ACTIVO CIRCULANTE | \$ 360'000,000.- | PASIVO A LARGO PLAZO | 300'000,000.- |
| | | ACCIONES COMUNES A LA PAR | 100'000,000.- |
| ACTIVOS FIJOS (NETOS) | 640'000,000.- | CAPITAL PAGADO EN EXCESO | 200'000,000.- |
| | | ACC. PREFERENTES AL 8% | 100'000,000.- |
| | | SUPERAVIT | 100'000,000.- |
| | ----- | | ----- |
| SUMA EL ACTIVO | \$ 1'000'000,000.- | SUMA EL CAPITAL CONTABLE | 500'000,000.- |
| | ----- | | |
| | | SUMA EL PASIVO Y CAPITAL | \$ 1'000'000,000.- |
| | | | ----- |

ESTADO DE RESULTADOS

| | |
|--------------------------------------|---------------------|
| VENTAS | \$ 1'500,000,000.00 |
| MENOS: COSTO DE VENTAS | 1'000,000,000.00 |
| UTILIDAD BRUTA | 500,000,000.00 |
| MENOS GASTOS | 420,000,000.00 |
| UTILIDAD ANTES DE IMPTOS. | 80,000,000.00 |
| MENOS: IMPTOS. (42%) | 33,600,000.00 |
| UTILIDAD DESPUES DE IMPTOS | 46,400,000.00 |
| MENOS: DIV. DE ACC. PREFERENTES | 14,400,000.00 |
| UTILIDAD A DISP. DE ACC. COMUNES | 32,000,000.00 |
| MENOS: DIVIDENDO DE ACCIONES COMUNES | 32'000,000.00 |
| A SUPERAVIT (UTILIDADES RETENIDAS) | \$ 0 |

TABLA # 5. BALANCE GENERAL DE LA COMPAÑIA "X" CUANDO SE RETIENEN LAS UTILIDADES. (Pág. 49)

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 1989

| ACTIVO ***** | | PASIVO Y CAPITAL CONTABLE ***** | |
|------------------------|--------------------|------------------------------------|--------------------|
| CASH | \$ 52'000,000.- | CUENTAS POR PAGAR | \$ 30'000,000.- |
| VALORES NEGOCIABLES | 30'000,000.- | DOCUMENTOS POR PAGAR | 150'000,000.- |
| CUENTAS POR COBRAR | 100'000,000.- | ACUMULADOS | 20'000,000.- |
| INVENTARIO | 200'000,000.- | | ----- |
| PAGOS ANTICIPADOS | 10'000,000.- | SUMA EL PASIVO CIRCULANTE | 200'000,000.- |
| | ----- | | |
| SUMA ACTIVO CIRCULANTE | \$ 392'000,000.- | PASIVO A LARGO PLAZO | 300'000,000.- |
| | | | |
| ACTIVOS FIJOS (NETOS) | 640'000,000.- | ACCIONES COMUNES A LA PAR | 100'000,000.- |
| | | CAPITAL PAGADO EN EXCESO | 200'000,000.- |
| | | ACC.PREFERENTES AL 6% | 100'000,000.- |
| | | SUPERAVIT | 132'000,000.- |
| | ----- | | ----- |
| SUMA EL ACTIVO | \$ 1'032,000,000.- | SUMA EL CAPITAL CONTABLE | 532'000,000.- |
| | ***** | | |
| | | SUMA EL PASIVO Y CAPITAL | \$ 1'032,000,000.- |
| | | | ***** |

ESTADO DE RESULTADOS

| | |
|--------------------------------------|--------------------|
| VENTAS | ₡ 1'500,000,000.00 |
| MENOS: COSTO DE VENTAS | 1'000,000,000.00 |
| UTILIDAD BRUTA | 500,000,000.00 |
| MENOS GASTOS | 420,000,000.00 |
| UTILIDAD ANTES DE IMPTOS. | 80,000,000.00 |
| MENOS: IMPTOS. (42%) | 33,600,000.00 |
| UTILIDAD DESPUES DE IMPTOS. | 46,400,000.00 |
| MENOS: DIV. DE ACC. PREFERENTES | 14,400,000.00 |
| UTILIDAD A DISP. DE ACC. COMUNES | 32,000,000.00 |
| MENOS: DIVIDENDO DE ACCIONES COMUNES | 0 |
| A SUPERAVIT (UTILIDADES RETENIDAS) | ₡ 32,000,000.00 |

Esto debe dejar claro que la decisión de dividendos es realmente una decisión financiera, ya que el pago de un dividendo afecta directamente el financiamiento de la empresa.

La decisión de dividendos normalmente es una decisión trimestral que toma el administración de la empresa. Cualquier remanente de utilidades después de pagar dividendos se convierte en utilidades retenidas que para la compañía representa fondos reinvertidos. Las utilidades retenidas se pueden considerar como una emisión de acciones comunes completamente suscritas, ya que representan un nuevo capital contable.

La empresa debe establecer una política de dividendos que maximice la riqueza de sus dueños en el transcurso del tiempo, al mismo tiempo que le permita financiamiento suficiente para perpetuarse. Un dividendo no se debe considerar como un pago residual para los dueños, sino que debe establecerse y enseguida reinvertir cualquier utilidad remanente. Las políticas de dividendos comunes incluyen una proporción de pagos constantes, dividendos de pagos constantes o dividendos regulares y extra. A menudo la política de dividendos de una empresa es una combinación de estas políticas. Usualmente las empresas establecen un objetivo de proporción de pagos, que se esfuerzan en mantener haciendo aumentos discretos de dividendos con base en aumentos comprobados de utilidades, la mayoría de las

empresas tratan de establecer políticas de dividendos que no las obliguen a disminuirlos.

Ocasionalmente las empresas no pueden pagar dividendos o pueden pagar solamente un dividendo bajo. Para dar algún indicio a los dueños de que la empresa esta operando satisfactoriamente puede pagar dividendos en acciones. Los dividendos en acciones son el resultado de capitalizar utilidades retenidas y realmente no tienen valor para el beneficiario. Sin embargo, el efecto psicológico de los dividendos en acciones sobre los dueños, generalmente es favorable.

2.4. VENTAJAS Y DESVENTAJAS

En los temas anteriores he mencionado como es, cuando y para quien es el financiamiento a largo plazo. Se ha visto como puede afectar a la empresa una mala decisión de financiamiento. En México, la inflación es tema de hoy, sus características han hecho que el empresario esté atento para tomar decisiones que ayuden a mantener a la empresa solvente y lista para enfrentar los compromisos futuros.

Dentro de las decisiones de financiamiento a largo plazo que he mencionado, es necesario conocer las ventajas y desventajas que pueda producir.

Anoto una vez más, que no todas las empresas están en disposición de tomar alguna de estas opciones; anteriormente he mencionado ya las características que debe tener la empresa antes de.

EN CUANTO AL ARRENDAMIENTO

El arrendamiento tiene varias ventajas y desventajas no cuantificables que se deben tener en cuenta al tomar una decisión entre arrendar y tomar un préstamo. Aunque no todas estas ventajas y desventajas son válidas en cada caso repito, no es excepcional que varias de ellas sean apropiadas en una decisión dada de arrendamiento o adquisición.

Ventajas:

Las principales ventajas del arrendamiento son la capacidad que da al arrendador de depreciar los activos en forma

efectiva, sus efectos sobre razones financieras, sus efectos en la liquidez de la empresa, la capacidad que proporciona a la empresa de obtener financiamiento del 100%, los derechos limitados de los arrendadores en caso de bancarrota o reorganización, el hecho de que la empresa pueda evitar asumir el riesgo de obsolescencia y la falta de convenios restrictivos.

a) Depreciación efectiva de activos: El arrendamiento permite que el arrendatario deprecie en forma efectiva los activos fijos. Como para efectos impositivos el arrendatario que arrienda activos fijos se le permite que deduzca como gasto el total del pago del arrendamiento, el efecto es el mismo que si comprara los activos y luego los depreciara. Mientras mayor sea la cantidad de activos fijos que se incluya en un contrato de arrendamiento, éste se hace más conveniente desde el punto de vista del arrendatario.

b) Efecto sobre las razones financieras: El arrendamiento, que es el resultado de recibir los servicios de un activo sin aumentar necesariamente los activos o pasivos del balance general de la empresa, tiende a disfrazarlo en el balance general. Sin embargo, la comisión de principios de contabilidad del Instituto Mexicano de Contadores Públicos requieren que se revelen los arrendamientos en una nota a los estados de la empresa. Actualmente la mayoría de los analistas están conscientes de la importancia del arrendamiento en la situación de la empresa, y no consideran los estados financieros tal como se presentan; en vez de eso,

hacen ciertos ajustes en estos estados que reflejan más exactamente el efecto de los arrendamientos vigentes sobre la situación financiera de la empresa.

c) Mayor liquidez: Una empresa que esté corta de capital de trabajo o en un aprieto de liquidez, puede vender un activo de su propiedad a un arrendador y toma el activo en arrendamiento por un número específico de años. Naturalmente, esta operación compromete a la empresa a hacer pagos durante un período determinado de años. En consecuencia, los beneficios del aumento en la liquidez actual se modera un tanto por los pagos financieros fijos adicionales en que se incurre por el arrendamiento.

d) Financiamiento del 100%: Otra ventaja del arrendamiento es que se ofrece financiamiento del 100%. La mayoría de los convenios de préstamo para la adquisición de activos fijos requieren que el prestatario reciba solamente 90 ó 95% del precio de compra del activo. En el caso del arrendamiento, el arrendatario no se le pide que pague ninguna clase de cuota inicial, solamente debe hacer una serie de pagos periódicos. En esencia, un arrendamiento permite que una empresa reciba el uso de un activo por un costo de desembolso inicial más pequeño que el costo de un préstamo. Sin embargo, como los pagos de arrendamiento se hacen por adelantado, no se pueda garantizar que el arrendamiento suministre más financiamiento; en muchos casos puede proporcionar menos financiamiento que un préstamo.

e) Límite de reclamaciones en caso de bancarrota o reorganización: Cuando una empresa se declara en bancarrota o se reorganiza, la reclamación máxima de los arrendadores contra la corporación son los pagos del arrendamiento de 3 años. Si se utiliza la deuda para adquirir un activo, los acreedores tienen un derecho igual al financiamiento total. Naturalmente, un activo que sea de propiedad puede tener un valor de desecho que se pueda utilizar para sufragar las obligaciones de la empresa con sus acreedores.

Desventajas

Las desventajas que se citan usualmente acerca del arrendamiento incluyen altos costos de interés, falta de valor de desecho, la dificultad de hacer mejoras en la propiedad y las consideraciones de obsolescencia. Aunque no son apropiados en todos los casos, en ciertas circunstancias pueden influir considerablemente en la decisión de arrendamiento o préstamo.

a) Altos costos de interés: Como ya se indicó, un arrendamiento no tiene un costo de interés explícito, más bien el arrendador consolida un rendimiento a su favor en el pago del arrendamiento. En muchos arrendamientos el rendimiento implícito para el arrendador es bastante alto, y en este caso la empresa resultaría mejor librada comprando el activo.

b) Falta de valor de desecho: Al finalizar la vigencia de un convenio de arrendamiento el arrendador realiza el valor

de desecho de los activos, si lo hay. Si la empresa hubiera adquirido los activos, podría haber obtenido su valor de desecho. Si se espera que los activos se valoricen durante la vigencia de un contrato de arrendamiento, puede ser más prudente comprarlos, aunque deben considerarse otros factores diferentes antes de tomar esta decisión.

c) Dificultad de mejoras a la propiedad: Con un arrendamiento generalmente se le prohíbe al arrendatario que haga mejoras a la propiedad arrendada sin la aprobación del arrendador. Si fuera suya la propiedad, no se presentaría esta dificultad. En relación con esta desventaja está el hecho de que a menudo es difícil obtener financiamiento para mejoras de propiedades en arrendamiento, ya que es difícil que el prestamista obtenga una participación de garantía en las mejoras. Por otra parte, en el contrato de arrendamiento inicial el arrendador puede convenir en financiar o hacer ciertas mejoras en la propiedad que especifique el arrendatario.

EN CUANTO A LAS ACCIONES

Ventajas y desventajas de las acciones preferentes

Es difícil generalizar acerca de las ventajas y desventajas de las acciones preferentes debido a las diferentes características que pueden o no estar incorporadas en una emisión de acciones preferentes. El atractivo de las acciones preferentes también se afecta por las tasas de interés corrientes y por la estructura de capital existente de una empresa. Sin embargo se pueden discernir algunas ventajas y desventajas fundamentales.

Ventajas

Las ventajas básicas de las acciones preferentes son su capacidad para aumentar el apalancamiento, la flexibilidad de la obligación y su uso en fusiones y adquisiciones.

Mayor apalancamiento: Como las acciones preferentes obligan a la empresa a pagar solamente dividendos fijos a sus tenedores, su presencia ayuda a incrementar el apalancamiento financiero de la empresa. Es la obligación de pagos fijos de acciones preferentes lo que permite que los accionistas comunes de la empresa reciban mayores rendimientos cuando las utilidades sobre el capital total sean mayores que el costo de las acciones preferentes.

Flexibilidad: Aunque la acción preferente ofrece apalancamiento adicional casi de la misma manera que un bono, difiere de un bono en que el emisor puede omitir el pago de

Un dividendo sin sufrir las consecuencias que se presentan cuando no se cumple un pago de interés. La acción preferente permite que el emisor mantenga su situación de apalancamiento sin correr gran riesgo de verse fuera del mercado en un año improductivo, como sucedería si no se cumpliera con los pagos de interés sobre la deuda.

Utilización en fusiones y adquisiciones: Las acciones preferentes se han utilizado exitosamente para fusionarse o adquirir empresas. A menudo las acciones preferentes se cambian por las acciones comunes de una empresa adquirida y el dividendo preferente se coloca a un nivel equivalente al del dividendo histórico de la empresa adquirida, esto permite que la empresa que hace la adquisición establezca en el momento de esta adquisición que solamente va a pagarse un dividendo fijo.

Desventajas

Las dos desventajas mayores de las acciones preferentes son la prioridad de la reclamación de los tenedores y su costo.

Prioridad de la reclamación de los tenedores: Como a los tenedores de acciones preferentes se les da preferencia sobre las acciones comunes con respecto a la distribución de utilidades y activos, la presencia de acciones preferentes de cierta manera compromete los rendimientos de los accionistas comunes. Al agregar acciones preferentes a la estructura de capital de la empresa se originan reclamaciones adicionales anteriores a la de los accionistas comunes.

Costo: El costo del financiamiento de acciones preferentes generalmente es más alto que el costo de financiamiento de la deuda. Esto se debe a que no se garantiza el pago de dividendos a los accionistas preferentes, en tanto que el pago del interés si lo es. Como los accionistas preferentes están dispuestos a aceptar el riesgo adicional de comprar acciones preferentes en lugar de deuda a largo plazo, debe tener compensación con un rendimiento más alto. Otro factor que hace que el costo de las acciones preferentes sea significativamente mayor que el de la deuda a largo plazo es el hecho de que el interés sobre la deuda a largo plazo es deducible de impuestos en tanto que los dividendos preferentes se deben pagar de utilidades después de impuestos.

Ventajas y desventajas de las acciones comunes

Ventajas

Las ventajas básicas de la acción común proviene del hecho de que es una fuente de financiamiento que impone un mínimo de restricciones a la empresa. Como no hay que pagar dividendos sobre la acción común y el emitir su pago no compromete el recibo de pagos por parte de otros tenedores de valores, el financiamiento de la acción común es bastante atractivo. El hecho de que la acción común no tiene vencimiento y elimina así cualquier obligación futura de cancelación, aumenta la conveniencia del financiamiento de la acción común. Otra ventaja de la acción común sobre otras

fuentes de financiamiento a largo plazo es su habilidad para incrementar la capacidad de préstamos de la empresa. Mientras más acciones comunes venda una empresa es mayor la base de capital contable, y en consecuencia puede obtenerse financiamiento de deuda a largo plazo más fácilmente y a menor costo.

Desventajas

Las desventajas del financiamiento de la acción común incluyen la dilución del derecho al voto y las utilidades. Esto se puede evitar solamente cuando los derechos se ofrecen y sus tenedores lo ejercen. Naturalmente, la dilución del derecho al voto y de las utilidades que se presentan con emisiones nuevas de acciones comunes puede que no lo note el pequeño accionista. Otra desventaja del financiamiento de la acción común es su costo muy alto. Esto se debe a que los dividendos no son deducibles de impuestos y porque la acción común tiene más riesgo que la deuda o la acción preferente.

EN CUANTO A LOS VALORES CONVERTIBLES

Ventajas

Los valores convertibles ofrecen ventajas a las corporaciones y a los inversionistas individuales. Las más importantes se exponen a continuación:

Garantía cuando se venden pasivos: Una compañía puede vender pasivos a tasas de interés más bajas y con base en cláusulas menos restrictivas cuando otorga a los inversionistas la oportunidad de participar en ganancias de capital potenciales. Los valores convertibles, igual que los bonos que incluyen certificados de depósito, ofrecen esta posibilidad.

Venta de acciones comunes a un precio mayor que el prevaletiente: Muchas compañías desearían en realidad vender acciones comunes, y no pasivos, pero consideran que el precio de las acciones se encuentra temporalmente bajo. Por ejemplo, la administración puede saber que las utilidades han bajado debido a una huelga, pero que esta situación se disipará el año siguiente y que por lo tanto el precio de las acciones volverá a aumentar. La venta de acciones en dicho momento requeriría ceder más acciones para obtener una cantidad determinada de dinero. Sin embargo, al fijar el precio de conversión entre el 15 y 20% por encima del precio actual de mercado requeriría que cuando los fondos se conviertan se ceda un número de acciones menor en 15 y 20% con relación al número de acciones que tendría que cederse si éstas se vendieran directamente.

Obsérvese sin embargo, que la administración cuenta con el hecho de que el precio de las acciones se eleve por encima del precio de conversión, y con que esto hará que las acciones sean atractivas en el momento en que se efectúe la conversión. Si el precio de las acciones no se eleva y no ocurre la conversión, entonces la compañía se encontrará totalmente endeudada.

Desventajas

Desde el punto de vista del emisor, los valores convertibles tienen una posible desventaja. Aunque el bono convertible ciertamente da al emisor la oportunidad de vender acciones comunes a un precio de 15 a 20% más alto del que podrían venderse de otra forma, si el precio de la acción aumentara en forma considerable, el emisor puede descubrir, que se hubiera encontrado en mejor situación si hubiera esperado y se hubiera concretado sencillamente a vender las acciones comunes. Además, si la compañía desea verdaderamente obtener fondos de capital, y si el precio de las acciones disminuye después que se emiten los fondos, entonces se encontrará sobrecargada de deudas.

**CAPITULO III EFECTOS ECONOMICOS
FISCALES Y FINANCIEROS**

3.1. Efectos en la información financiera.

Conforme pasa el tiempo la crisis económica de nuestro país se agudiza. Ante el momento histórico que vivimos, las fuentes de financiamiento se han vuelto cada vez más inalcanzables.

Por otra parte, todas aquellas medidas que proporcionaban recursos económicos provenientes del medio exterior (descuento por pronto pago otorgado por proveedoras, concesión de mejores plazos y condiciones de pago, etc.) se han visto reducidos en cierto grado, ocasionando algunos trastornos en la planeación financiera de ciertas empresas.

Al respecto, se hace necesario resaltar la negativa importancia que adquiere el incremento en las tasas de interés bancario. Por tal motivo una buena administración financiera será aquella en la que se estudie la forma de obtener y conseguir el financiamiento adecuado para la empresa.

Aunado a todos los problemas descritos anteriormente el administrador financiero se enfrenta ante la inoperancia que padece su principal herramienta: LA INFORMACIÓN FINANCIERA.

Se dice que dicha información ha sido deteriorada, pues el registro de las operaciones que efectúa la empresa mide en unidades monetarias, con el poder adquisitivo que éstas tienen en el momento de la transacción; hecho basado en los principios que la propia contabilidad ha establecido.

En una economía inflacionaria, las operaciones que en un tiempo fueron registradas a su costo original, representan al transcurso del tiempo, cantidades francamente irrisorias, que de ninguna manera, representan el valor actual de los bienes que la empresa posee.

Así pues, las cantidades plasmadas en los estados financieros referentes a algunos valores del activo y del capital contable, muestran graves distorsiones que afectan en forma decisiva cualquier tipo de planeación financiera. Esta situación se agrava al pasar los años, ocasionando cierto grado de descapitalización, dado que el resultado de las operaciones no representa la realidad económica de la entidad.

Existen ciertas medidas cuya tendencia es solucionar de alguna manera los problemas que dificultan una buena administración financiera, son utilizadas y entendidas por algunas empresas en mayor o en menor grado, sin embargo, desgraciadamente no gozan de ninguna difusión que las haga del dominio público y mucho menos de un reconocimiento oficial de las autoridades hacendarias. Lamentablemente, en nuestro medio la "contabilidad para efectos fiscales" pesa tanto como los "principios de contabilidad".

Las siguientes son algunas medidas propuestas para la administración financiera en épocas de inflación y devaluación.

- Nivelación de partidas monetarias en moneda extranjera.

Al efectuar la devaluación de la moneda, todos los ámbitos económicos del país, toda empresa deberá prestar especial atención en las cuentas (pasivos monetarios) que no se encuentran compensadas con los activos de la misma naturaleza y que por fluctuaciones en el valor de la moneda se modifica el tipo de cambio contra la moneda extranjera. Es importante considerar que los pasivos contraídos en divisas, ocasionarán importantes pérdidas para la empresa; por lo cual el administrador deberá vigilar la desventaja posición en que se encuentre la empresa.

- Nivelación de partidas no monetarias.

El riesgo de una empresa se elevará en cuanto menor sea la inversión de capital en partidas no monetarias. Estas partidas representan los bienes que estarían sujetos a modificar su precio o valor en vista de la pérdida del poder adquisitivo de la moneda.

Una empresa cuyo capital está invertido, en su mayoría, en activos monetarios, se expone a importantes pérdidas provocadas por el grado de inflación; el equilibrio apropiado deberá planearse con toda anticipación, a efecto de resolver la conveniencia de hacer inversiones en las que se obtenga mayor seguridad y protección.

- Nivelación de partidas monetarias en moneda nacional.

En épocas de inflación el pasivo monetario produce una ganancia por presentación; mientras que el activo monetario

origina una pérdida por presentación.

Las siguientes son medidas para evitar las pérdidas en la presentación de los activos monetarios:

- Conversión del mayor activo monetario en activo no monetario;

- Promoción del endeudamiento de la empresa en pasivos monetarios para invertirlos en activos no monetarios.

A partir del año de 1972, el fenómeno inflacionario comenzó a cuantificarse o medirse con cifras de dos dígitos; situación que ha sido común en la mayoría de los países del mundo.

La información financiera tradicional tiene por fuente los registros contables, de cuya base, el "costo histórico", habría mucho que objetar. Bajo estos antecedentes, los valores actuales de los bienes, propiedad de la empresa, no están adecuadamente representados en los estados financieros, y si a ello aunamos el hecho de que al transcurso del tiempo se han ido acumulando una serie de unidades monetarias de muy distinto poder adquisitivo, encontramos que, por ejemplo, en el caso del activo fijo, el cálculo de la tasa de depreciación es del todo inoperante, ya que generalmente se selecciona entre las permitidas por la ley del Impuesto Sobre la Renta, misma que no prevé tales desventajas.

En los últimos tiempos, dada la inminente necesidad de realizar ajustes a la información financiera, y por ende la

preocupación de los profesionistas de la Contaduría Pública, se ha tratado la rehabilitación de ésta a través de la aplicación de diversos métodos; sin embargo, existe gran controversia entre la decisión de cual puede considerarse como el mejor medio para reflejar en la información financiera los efectos de la inflación.

México y otros países han realizado estudios para poder corregir los efectos que provoca la inflación en la información financiera.

Daré ahora unos breves antecedentes o estudios preliminares a la aparición del boletín B-10 "Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera".

- Boletín 2 de la llamada serie azul emitido por la Comisión de Principios de Contabilidad del Instituto Mexicano de Contadores Públicos en el año de 1969 con carácter provisional "Revaluación del activo fijo".

En este boletín se menciona que estas revaluaciones deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- * Deberán revelarse adecuadamente en los estados financieros.

- * Se deben señalar por separado los valores originales, sus depreciaciones y el monto de la revaluación, asimismo el superavit por revaluación deberá reflejarse en el haber social.

- * La revaluación deberá basarse en estudios técnicos

independientes.

* El sistema de depreciación debe ser semejante al utilizado con el valor original del activo.

* El superávit por revaluación no debe distribuirse pero si puede capitalizarse.

Este boletín no fue autorizado por el instituto mexicano de contadores públicos, pero su uso se recomienda en el boletín B-7.

- Boletín B-5; "Registro de transacciones en moneda extranjera". emitido por la Comisión de Principios de Contabilidad del Instituto Mexicano de Contadores Públicos en 1973, donde se establecía:

"Si se tienen pasivos en moneda extranjera y si estos se pueden identificar plenamente (física y documentalente) con activos no monetarios adquiridos recientemente (de un año), el monto del incremento del pasivo podrá aumentar el costo original, siempre y cuando, como en el caso de los inventarios, el nuevo costo no sea superior al valor de mercado".

- Boletín B-7; "Revelación de los efectos de la inflación en la información financiera", emitido en Enero de 1980 por la Comisión de Principios de Contabilidad del Instituto Mexicano de Contadores Públicos.

El boletín B-7 reconoce para la actualización de los estados financieros los dos métodos también establecidos en el boletín B-10:

- 1) Método de ajuste por cambios en el nivel general de precios.
- 2) Método de costos específicos.

Método de ajustes por cambios en el nivel general de precios:

A) Las cifras históricas de inventarios, inmuebles, maquinaria y equipo, así como sus depreciaciones, el capital social y las utilidades acumuladas se expresaban a unidades de poder adquisitivo al cierre del ejercicio por medio del índice nacional de precios al consumidor.

B) Las cifras históricas del costo de ventas y las depreciación del ejercicio se expresa a pesos de poder adquisitivo promedio del año.

C) Acumular o disminuir a los ejercicios anteriores los cambios en la paridad del peso mediante el cargo a resultados o a las diversas cuentas de activo por este concepto.

D) El saldo de los ajustes anteriores genera la ganancia o pérdida en la posición monetaria.

Método de costos específicos:

A) Expresar los inventarios, inmuebles, maquinaria y equipo, así como su depreciación acumulada, a su valor de reposición al cierre de ejercicio.

B) Reexpresar el capital contable a pesos de poder adquisitivo al cierre del ejercicio.

C) Actualizar la depreciación del ejercicio de acuerdo con los valores de reposición.

D) El costo de ventas se expresará a costos del momento de la venta.

E) Acumular o disminuir a los ajustes anteriores los cambios en la paridad del peso mediante el cargo a resultados o a las correspondientes cuentas del activo.

F) Determinar la ganancia o pérdida por posición monetaria durante el periodo, aplicando el promedio de saldos de activos y pasivos monetarios el factor derivado del índice nacional de precios al consumidor.

G) Determinar el superávit por retención de activos no monetarios.

La diferencia de mayor importancia entre el boletín B-7 "Revelación de los efectos de la inflación en la información financiera", y el boletín B-10 "Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera", es que el boletín B-7 establecía que los efectos de la actualización se expresaban en una nota que normalmente aparecía al final de los estados financieros, presentándose éstos a valores históricos, mediante el boletín B-10 introduce los efectos de la información en el cuerpo de los estados financieros, quedando sin efecto las cifras históricas.

CONCEPTOS PRINCIPALES DE LA REEXPRESION:

DEBEN ACTUALIZARSE LOS SIGUIENTES CONCEPTOS:

- Inventarios y costo de ventas
- Inmuebles, maquinaria y equipo
- Depreciación del ejercicio
- Depreciación acumulada
- Capital contable

ADEMAS DEBEN DETERMINARSE:

- Resultado por tenencia de activos no monetarios
- Costo integral de financiamiento que incluye:
 - Intereses pagados y ganados
 - Pérdida cambiaria o ganancia cambiaria
 - Resultado por posición monetaria.

MÉTODOS POR LOS QUE SE PUEDE OPTAR:

- Ajustes por cambios en el nivel general de precios
- Costos específicos.

En lo que a nosotros concierne, para no entrar en detalles ya que no es parte del presente estudio, veremos solo el costo integral de financiamiento.

COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO

El costo integral de financiamiento incluye los intereses y otros cargos financieros, el resultado por posición monetaria y las diferencias cambiarias.

Estas partidas deberán incluirse íntegramente en el estado de resultados, mostrándose el importe de cada componente.

Los intereses y las diferencias cambiarias se determinarán en la misma forma, a la histórica.

La posición monetaria es producto de decisiones eminentemente financieras, representa el efecto de la inflación en el activo o pasivo monetario neto durante el ejercicio. Cuando los pasivos monetarios excedan o son mayores que los activos monetarios, habrá una ganancia ya que se liquidará un pasivo con cantidad de dinero de menor poder adquisitivo. En caso de que los activos monetarios excedan a los pasivos, se provoca una pérdida, ya que cuando la empresa los convierte en dinero o haga uso de ellos, dispondrá de una cantidad igual al valor nominal de éstos pero con poder adquisitivo menor.

Cuando el efecto monetario del periodo sea negativo deberá incluirse en el estado de resultados en la sección denominada Costo Integral de Financiamiento, cuando se produzca un resultado monetario positivo y éste exceda a la suma algebraica de naturaleza deudora de intereses, el resultado cambiario y (el déficit por retención de activos no

monetarios) el remanente se llevará directamente al Patrimonio. A partir de 1987 el total del resultado monetario se llevará íntegramente al estado de resultados en el renglón del costo integral de financiamiento.

3.2. EFECTOS FISCALES Y ECONOMICOS.

Actualmente, el ejecutivo de finanzas se encuentra ante el reto que representa preservar y proteger la situación financiera de la empresa, para que ésta pueda cumplir las metas y objetivos para la cual fue creada. Así pues, en la situación económica que vive el país en el presente, deberán siempre preverse las circunstancias que amenacen la permanencia de la empresa en el mercado.

Las empresas atraviesan un proceso de descapitalización por el fuerte índice de inflación que impacta a la economía nacional. Tal descapitalización "inconsciente" e involuntaria surge como consecuencia directa del pago de:

- a) Impuestos (ISR)
- b) Participación de utilidades a los trabajadores
- c) Dividendos sobre utilidades,

cálculo realizado sobre bases completamente irreales; es decir, sobre utilidades "ficticias".

Al considerar que toda aquella decisión de índole administrativa o financiera, carece de bases informativas reales y estructuradas, deberán tanto el encargado de proporcionar tal información, así como el ejecutivo que tiene a su cargo la toma de decisiones, tener siempre presente el hecho de que la información financiera que no refleje los cambios en el poder adquisitivo, es invariablemente, defectuosa.

Ahora bien, la función financiera en los últimos años ha adquirido una importancia fundamental; es por eso que hasta hace poco tiempo, el ejecutivo de finanzas le hizo frente, resolviendolos con un un criterio analítico, imaginativo, adecuado a la información financiera. Hoy en día se enfrenta a un nuevo reto.

El cambio de paridad del peso mexicano ha causado ya sus trastornos en la situación financiera de la empresa, poniendo en peligro su permanencia dentro de un marco económico-social.

El cambio del valor de la moneda no solo afecta a las empresas con pasivos en moneda extranjera, sino a las operaciones de la entidad en un futuro. Las estrategias financieras deben estar fundamentadas técnicamente, sin olvidar la responsabilidad social y política que a todos atañe. Este impacto afecta a los pasivos hasta en un 50%, los contratos establecidos de crédito se ven vencidos y por lo tanto se hace necesaria una renovación de las condiciones contenidas en dichos contratos.

Uno de los principales problemas a los que se enfrenta la entidad económica, es precisamente, la falta de liquidez, ya que sus programas de inversión tanto para ampliaciones de planta, como para solventar el creciente requerimiento de capital de trabajo, aunado a la falta de disponibilidad crediticia por parte de la Banca Nacional, hizo necesario el financiamiento del exterior, creando compromisos cada vez mas

desventajosos y a su vez deudas más elevadas.

El financiamiento por medio de las Instituciones Financieras hoy en día es más selectivo y estricto.

El problema que la inflación presenta en cada empresa nos permite sugerencias conceptuales sobre algunos aspectos que se deben tomar en cuenta, como son:

- Identificar y aprovechar aquellos aspectos positivos, y al mismo tiempo minimizar los negativos.
- Analizar y evaluar el efecto a largo plazo del financiamiento.
- Analizar el sistema operativo, adecuándolo de tal manera que permita optimizar la productividad, el ahorro y la inversión.
- Analizar y evaluar los efectos numéricos reales en la posición financiera, en los resultados y en el flujo de fondos.
- Optimizar el uso de recursos financieros.

El efecto trae como consecuencia la inflación en los precios, es el incremento que éste tiene en los productos de importación de la empresa, que tiene crédito en dólares, debido a un mayor costo de financiamiento. Se provoca que se incrementen los ingresos por encima de lo que realmente se ven afectados, fortaleciéndose así, la carrera "precios-salarios".

Los precios en la mayoría de los bienes y servicios se han incrementado arbitrariamente. Sin embargo, este incremento en los precios nominales, mientras no se tenga una demanda real, no se podrán considerar precios reales. El aumento en precios deberá tomar en consideración no solo los ajustes y aumentos en los costos y gastos de la empresa, sino también los posibles aumentos de los competidores, la elasticidad de la demanda del mercado a surgir.

Las fuentes financieras son de tal importancia en una situación inflacionaria como son el costo de capital y los diferentes financiamientos del fondo de garantía y los pasivos de accionistas.

La decisión de financiamiento deberá respaldarse en un asesoramiento para saber cuales son las herramientas que se deberán utilizar y así sus proyectos de inversión sean los más adecuados, utilizando recursos que optimicen la función económica de la empresa. Una de las mejores herramientas para tal efecto, es el empleo de un estado de flujo de efectivo que facilite demostrar a la institución de crédito su futura capacidad de pago.

La empresa deberá poner más atención en su planeación financiera, fundamentándose en sus planes de utilidad de operación, de sus requerimientos financieros de acuerdo a la expansión en las ventas y en la producción.

Si la inversión continúa como hasta ahora se ha proyectado, dentro de poco el país habrá cambiado radicalmente, pues sus

estructuras financieras. de ahorro y de inversión se habrán modificado considerablemente.

Una de las principales fuentes de financiamiento en el mercado de dinero internacional, son las operaciones de descuento y los créditos directos, ya que la carta de garantía no constituye una fuente de financiamiento sino una garantía para el vendedor de un bien o servicio.

La utilización de un crédito directo es conveniente, porque permite una mayor flexibilidad para el pago de compromisos a corto plazo. Toda economía en evolución deberá enfrentarse al problema de la obtención de recursos para crear así su industria propia y aumentar su productividad, con un objeto esencial: el mejorar el producto social mediante una distribución adecuada del mismo, e incrementar el ingreso per-cápita real de la mayoría de los habitantes.

Al aceptar la inversión como factor generador de capacidad productiva y creador de fuentes de trabajo y por lo tanto de ingresos se crea una política equitativa redistributiva para combatir los elementos de atraso y así incrementar el consumo interno y por ende fomentar el desarrollo del país.

REPERCUSIONES FISCALES

Durante épocas de inflación, los gobiernos de los países afectados se han visto en la necesidad de incrementar las cargas fiscales ante la obligación de atender, sino en su totalidad si parcialmente, los requerimientos de una población insatisfecha y disconforme. Es justamente esta situación la que ha originado la implantación de políticas energéticas e intensas en materia impositiva; cuyo único objetivo es evitar al máximo el fraude fiscal y la evasión.

Ante tales circunstancias de definitiva e imperiosa necesidad de captación de recursos por parte de los gobiernos, las autoridades fiscales se han orientado también hacia la creación de impuestos sobre el consumo de artículos suntuarios, con la finalidad de gravar a las clases económicamente fuertes, cuya capacidad puede permitir la adquisición de bienes y servicios no indispensables. En este sentido la inflación ha beneficiado al Estado desde el momento en que justifica ampliamente los medios para recaudar mayores recursos.

En México, gracias a la política fiscal en vigor, la empresa privada al pagar sus impuestos sobre la base de utilidades calculadas con cifras a valores históricos, se coloca en posición de transmitir parte de su capital al Estado, procurándose así cierto grado de "autodescapitalización inconsciente".

Al respecto, hay que tener presente que el fisco mexicano no permite a la empresa la revaluación de activos, sea el método que sea el utilizado para tal efecto.

Ante el problema de la descapitalización de la empresa a causa de los inoperantes por cientos de depreciación de activos fijos; se presenta la alternativa de solicitar a la propia Secretaría de Hacienda y Crédito Público la llamada "Depreciación Acelerada", misma que plantea la ley del Impuesto Sobre la Renta en su artículo 21 Frac. IV. Sin embargo, la medida beneficia a la empresa sólo hasta cierto punto pues a pesar de que se obtiene una utilidad fiscal que revele costos más reales, al transcurrir el tiempo la situación se vuelve adversa puesto que al agotarse el bien por concepto de depreciación acumulada la utilidad dejará de verse afectada, por lo que, para el buen funcionamiento del sistema deberá reemplazarse los activos fijos al término de la depreciación.

Por lo anterior señalado, concluyo que la solución a esta compleja problemática depende de las autoridades fiscales.

Siguiendo el criterio de que toda entidad económica, antes que nada, lucha por mantenerse en el medio en que se desenvuelve las decisiones que los directivos de ésta tomen, no puedan ser inadecuadas o poco acertadas, pues las consecuencias finalmente amenazarían el logro de tal objetivo. De ahí que ninguna empresa puede "darse el lujo" de confiar en una información financiera no ajustada.

Siendo que no existe regla o método establecido para que la información financiera presente los verdaderos valores de las operaciones económicas, será cada empresa quien decida, de acuerdo a sus condiciones y necesidades, el camino y las alternativas a seguir para lograr tal efecto.

Las altas tasas de inflación han ocasionado graves trastornos a todos los sectores económicos del país, trastornos que siendo externos o internos dificultan la cuantificación de las utilidades obtenidas. De tal forma que si se afecta este primer objetivo, se vería influenciado el logro de planes de mayor o menor grado.

En un ambiente inflacionario, tanto las utilidades como el patrimonio de la empresa, se ven asegurados de no tomarse las medidas correctivas necesarias a efecto de protegerlos contra la erosión inflacionaria, solo a través de información financiera real y significativa.

Las siguientes son características de una información no ajustada:

- a) Se adicionan cantidades de diversos valores adquisitivos;
- b) Depreciación irreal, pues su base es de costos específicos;
- c) Utilidades infladas;
- d) Totales en recursos y obligaciones que no reflejan su propia realidad.

Cierto es que concediendo tales desventajas nadie se atrevería a invertir o recurrir a un financiamiento, tomando como base tan irreal información.

Desde luego, no hay que olvidar que siendo la inflación un fenómeno nacional, su efecto en cada ramo o sector industrial o comercial es específico y particular.

El uso de un índice general es aceptado por algunos países, sobre todo cuando la autoridad fiscal de esos países lo han aceptado como medida indispensable a las empresas. En México, el Instituto Mexicano de Contadores Públicos expidió una norma que prevee el ajuste a los valores de los activos fijos tangibles o a través de su depreciación. Sin embargo, la mayoría de las empresas no se ha pronunciado en favor de tal ajuste por considerar suficientes limitaciones de índole tributaria.

Existen empresas que habiendo adoptado medidas correctivas de ajuste, han caído en graves errores; es decir, que aun habiendo establecido sistemas que consideren el fenómeno inflacionario (índices generales de precios) sus estados financieros continúan distorsionados, pues algunos rubros presentan valores cercanos a la realidad, mientras que otros mostrarán falsedades por haberseles aplicado índices que no les correspondía.

Lo más razonable es ajustar cada rubro en particular, con el índice o el método adecuado a las condiciones específicas del mismo.

Por otro lado, no existe razón para eliminar los estados financieros tradicionales, pues las cifras ajustadas servirán para elaborar un buen proceso de análisis e interpretación de la estructura financiera de la empresa; todo ello con la finalidad de brindar una base sólida a las decisiones que habrán de tomarse en el desarrollo de la organización, ya sean éstas en el campo interno o externo.

El decidirse a adoptar medidas de ajuste presentan las siguientes

Ventajas:

1.- Completa libertad a elegir el método o técnica a aplicarse;

2.- Total flexibilidad, pues a través de la experiencia se podrán mejorar y adoptar los métodos o criterios elegidos; dependiendo del tipo de industria o de operación de cada empresa;

3.- Se mantiene un marco de referencia bien conocido (estados financieros tradicionales);

4.- Se conocen las implicaciones propias de la inflación conocimiento que permite el planteamiento de mayores alternativas.

Así como las siguientes

Desventajas:

1.- Los ajustes se particularizan por cada empresa;

- 2.- Se incrementa el volumen de información:
- 3.- Se dificulta la comparación entre empresas.

Los métodos de ajustes propuestos, distinguen en los estados financieros a ajustar: la siguiente clasificación:

- a) Conceptos monetarios
- b) Conceptos No monetarios
- c) Capital contable (Concepto neutro)

La técnica de análisis e interpretación abarca los siguientes elementos atendiendo al tiempo o período:

1. Situación inicial - Balance General Inicial
2. Resultado de la operación - Estado de Resultados
3. Situación Final - Balance General Final

Dentro de estos tres elementos deberán identificarse plenamente los conceptos monetarios y no monetarios, con el fin de efectuar las conversiones necesarias para poder marcar diferencias, tendencias y relaciones que se calculan en el análisis financiero tradicional.

CONCLUSIONES

Como ya hemos visto, sobre todo en los capítulos II y III, la inflación como fenómeno actual deja estragos muy profundos en la economía de una empresa, ya que viene a desequilibrar de una manera muy marcada la estabilidad de su estructura financiera.

Aún cuando el fenómeno inflacionario tiene orígenes económicos, políticos y sociales, su manifestación dentro de la empresa es eminentemente financiera.

Los créditos se hacen más caros, ya que las tasas de interés suben y los créditos por lo general, son restringidos. Las tasas de interés suelen incluir los índices inflacionarios. Las funciones económicas - financieras fundamentales en la empresa, son las que tienden a llegarse de fondos suficientes para hacer funcionar los distintos campos de su actividad y que éstos a su vez, generen utilidades que finalmente, a través de sus ciclos financieros, se transforman en efectivo, en volúmenes adecuados a fin de proporcionar la liquidez necesaria para su operación. Además, la velocidad con la que se transforme nuevamente el dinero en bienes y servicios y éstos en dinero, optimizará en términos generales la redituabilidad de la inversión.

Un factor adicional de consideración que frena el capital de trabajo, por ser el recurso interno de generación de fondos más importante de la empresa, lo constituye el reporte de una utilidad no actualizada y carente por lo tanto, del

Poder de compra para restituir los valores de reposición que tiene que conservar la empresa en el futuro.

Las cifras mostradas en los estados financieros históricos pierden su significado real, dando cabida a que la planeación financiera a corto plazo sea estimada a través de cifras no actualizadas.

En consecuencia, la contabilidad histórica no debe tomarse como base para fijar un plan de acción a corto y a largo plazo sino es complementada con cifras actuales que logren ser base de proyecciones futuras cuantificadas.

Los nuevos planes de la empresa deben adaptarse al entorno socioeconómico que se modifica y evoluciona, generando incertidumbre en los planes de acción, políticas de precios, planes de financiamiento, políticas de dividendos y en general, con impacto en todo proceso de toma de decisiones.

BIBLIOGRAFIA

MORENO Pardo. Planeación financiera para épocas normal y de inflación. Edit. Ecasa. México 1985.

BIERMAN Harold. Administración financiera e inflación. Edit. CECSA, México 1986.

RUSSELL L. Ackoff y Elsa Vergara. Guía para controlar el futuro de la empresa. Edit. Limusa, México 1985.

BANGS Robert B.. Financiamiento del desarrollo económico. Fondo de Cultura Económica, México 1971.

VELASCO Bernardo F.. El financiamiento en México y como negociarlo. Edit. Expansión, México 1977.

GERSIENBERG Charles W.. Financiamiento y administración de empresas. Edit. Continental, México 1976.

GUEVARA Ana Alicia. El fenómeno inflacionario en las empresas, efectos y soluciones. UNAM. México 1980.

ALVAREZ de la Torre Pablo. El financiamiento a largo plazo en las empresas industriales. UNAM, México 1972.

"Estrategia financiera de la empresa ante el actual entorno socioeconómico". Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C.. México 1986.